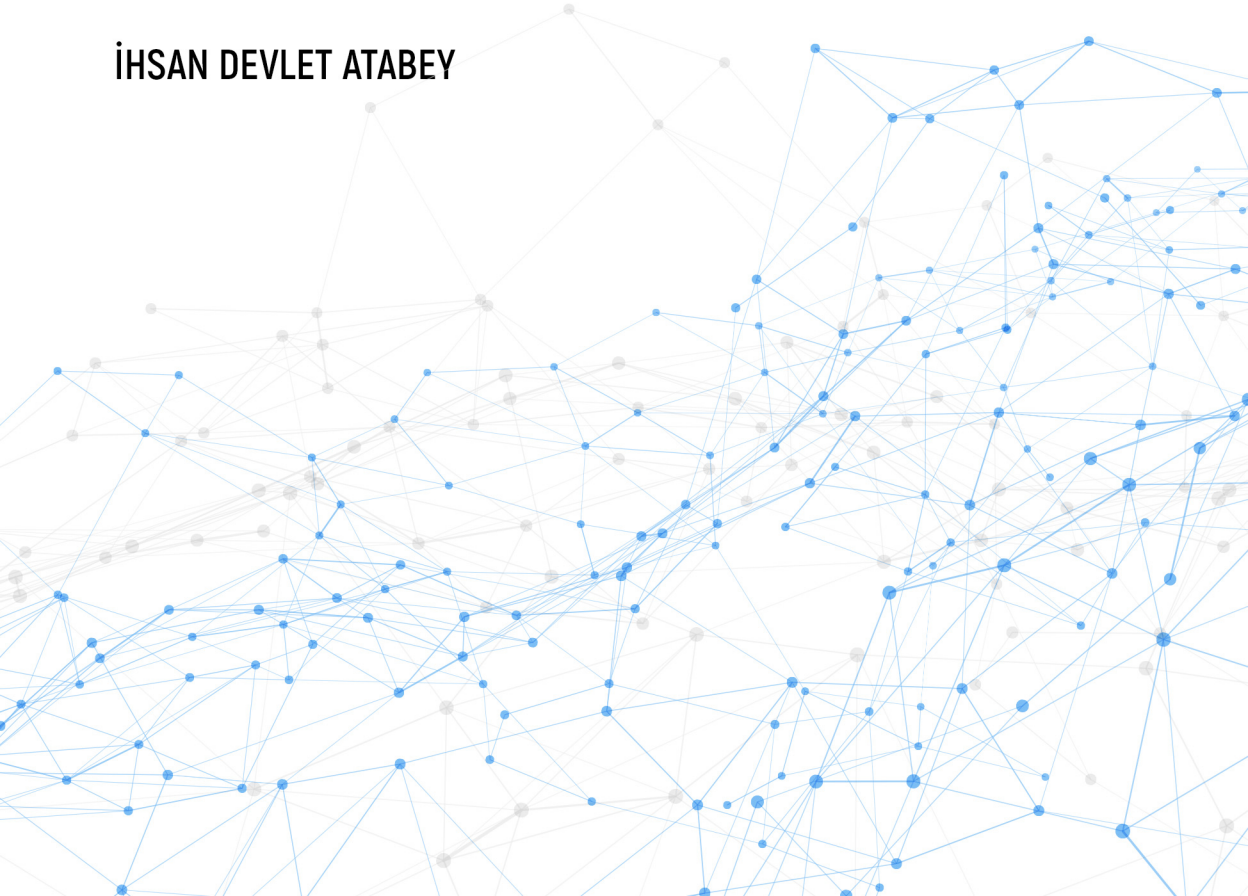


# **STRATEJİK ANALİZ EVRESİNDE RASYO ANALİZİ VERİLERİNİN YERİ VE ÖNEMİ: BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA**

---

**İHSAN DEVLET ATABEY**



**STRATEJİK ANALİZ EVRESİNDE**  
**RASYO ANALİZİ VERİLERİNİN YERİ VE ÖNEMİ:**  
BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA

İhsan Devlet Atabey

**EĞİTİM**  
yayınevi

**STRATEJİK ANALİZ EVRESİNDE RASYO ANALİZİ VERİLERİNİN YERİ VE ÖNEMİ:  
BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA**

İhsan Devlet Atabey

**Executive Editor:** Yusuf Ziya Aydoğan (yza@egitimyayinevi.com)

**Publishing Coordinator:** Yusuf Yavuz (yusufyavuz@egitimyayinevi.com)

**Interior Designer:** Eğitim Yayinevi Graphics Unit

**Cover Designer:** Eğitim Yayinevi Graphics Unit

Republic of Türkiye Ministry of Tourism and Culture

**Publisher Certificate No:** 47830

**E-ISBN:** 978-625-6382-65-7

1. Edition, December 2022

**Library Information Card**

**STRATEJİK ANALİZ EVRESİNDE RASYO ANALİZİ VERİLERİNİN YERİ VE ÖNEMİ:  
BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA**

İhsan Devlet Atabey

p.126, 165x240 mm

Includes references, no index.

E-ISBN: 978-625-6382-65-7

© All rights for this edition are reserved for Eğitim Yayinevi Tic. Ltd. Şti. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, including photocopying, electronically or mechanically recording or by any information storage or retrieval system, without permission of Eğitim Yayinevi Tic. Ltd. Şti. All responsibility of the chapters in the book belong to the author(s) at the beginning of the chapter.



**Publisher Turkey Office:** İstanbul: Eğitim Yayinevi Tic. Ltd. Şti., Atakent mah. Yasemen sok. No: 4/B, Ümraniye, İstanbul, Türkiye

**Konya:** Eğitim Yayinevi Tic. Ltd. Şti., Fevzi Çakmak Mah. 10721 Sok. B Blok, No: 16/B, Safakent, Karatay, Konya, Türkiye  
+90 332 351 92 85, +90 533 151 50 42, 0 332 502 50 42  
bilgi@egitimyayinevi.com

**Publisher USA Office:** New York: Eğitim Publishing Group, Inc.  
P.O. Box 768/Armonk, New York, 10504-0768, United States of America  
americaoffice@egitimyayinevi.com

**Logistics and Shipping Center:** Kitapmatik Lojistik ve Sevkiyat Merkezi, Fevzi Çakmak Mah. 10721 Sok. B Blok, No: 16/B, Safakent, Karatay, Konya, Türkiye  
sevkiyat@egitimyayinevi.com

**Bookstore Branch:** Eğitim Kitabevi, Şükran mah. Rampalı 121, Meram, Konya, Türkiye  
+90 332 499 90 00  
bilgi@egitimkitabevi.com

**Internet Sales:** www.kitapmatik.com.tr  
+90 537 512 43 00  
bilgi@kitapmatik.com.tr



## İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ.....	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VIII
ÖNSÖZ.....	IX

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### İŞLETME YÖNETİMİ ÇERÇEVESİNDE STRATEJİK ANALİZ EVRESİ

1.1. Strateji .....	11
1.2. Stratejik Yönetim .....	12
1.3. Stratejik Analiz Evresi .....	14
1.3.1. Dış Çevre Analizi .....	16
1.3.1.1. Uzak Çevre Analizi .....	17
1.3.1.1.1. Ekonomik Faktörler.....	18
1.3.1.1.2. Politik ve Yasal Faktörler .....	19
1.3.1.1.3. Demografik Faktörler .....	21
1.3.1.1.4. Teknolojik Faktörler.....	21
1.3.1.1.5. Ekolojik Faktörler .....	22
1.3.1.1.6. Uluslararası Çevre Faktörleri.....	22
1.3.1.2. Endüstri (Sektör) Analizi.....	22
1.3.1.2.1. Tedarikçilerin Pazarlık Gücü .....	24
1.3.1.2.2. Müşterilerin Pazarlık Gücü .....	25
1.3.1.2.3. İkame Ürün ve Hizmetlerin Tehdidi.....	25
1.3.1.2.4. Yeni Girişimcilerin Tehdidi.....	26
1.3.1.2.5. Rakipler Arasındaki Rekabetin Şiddeti .....	26
1.3.2. İşletme Analizi .....	27
1.3.2.1. Kaynak Temelli Yaklaşım.....	28
1.3.2.1.1. İşletmenin Varlıkları .....	28
1.3.2.1.2. İşletmenin Yetenekleri.....	29
1.3.2.2. Fonksiyonel Analiz .....	30
1.3.2.2.1. Pazarlama Analizi .....	31
1.3.2.2.2. Finansal Analiz .....	31
1.3.2.2.3. Yönetim ve Organizasyon Analizi .....	32
1.3.2.2.4. İnsan Kaynakları Yönetimi Analizi .....	32
1.3.2.2.5. Üretim Analizi.....	33
1.3.2.2.6. Araştırma- Geliştirme (AR-GE) Analizi.....	33

### İKİNCİ BÖLÜM

#### RASYO ANALİZİ

2.1. Finansal Yönetim.....	35
2.2. Rasyo Analizi.....	37
2.2.1. Likidite Analizleri .....	41
2.2.1.1. Cari Oran.....	42
2.2.1.2. Asit-Test Oranı.....	42
2.2.1.3. Nakit Oranı .....	43
2.2.1.5. Net Çalışma Sermayesinin Satışlara Oranı .....	44
2.2.2. Finansal Yapı Analizleri.....	45

2.2.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı .....	45
2.2.2.2. Borçlanma Katsayısı Oranı .....	46
2.2.2.3. Özkaynak Oranı .....	46
2.2.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı .....	46
2.2.2.5. Yabancı Kaynak Gruplarının Toplam Varlıklarla Oranı .....	47
2.2.2.6. Duran Varlık Finansmanı .....	47
2.2.2.7. Faiz Karşılama Oranı .....	48
2.2.3. Faaliyet Analizleri .....	49
2.2.3.1. Alacak Devir Hızı Oranı .....	49
2.2.3.2. Borç Devir Hızı Oranı .....	50
2.2.3.3. Stok Devir Hızı Oranı .....	50
2.2.3.4. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı .....	51
2.2.3.5. Dönen Varlık Devir Hızı Oranı .....	52
2.2.3.6. Duran Varlık Devir Hızı Oranı .....	52
2.2.3.7. Aktif Devir Hızı Oranı .....	52
2.2.3.8. Özkaynak Devir Hızı Oranı .....	53
2.2.4. Kârlılık Analizleri .....	53
2.2.4.1. Kâr ile Satışlar Arasındaki Rasyolar .....	53
2.2.4.2. Kâr ile Yatırımlar Arasındaki Rasyolar .....	55
2.2.4.2.1. Özkaynak Kârlılığı .....	55
2.2.4.2.2. Ekonomik Rantabilite Rasyosu .....	55
2.2.4.2.3. Aktif Kârlılığı Rasyosu .....	56

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

## STRATEJİK ANALİZ EVRESİNDE RASYO ANALİZİ VERİLERİNİN YERİ VE ÖNEMİ: BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA

3.1. Çalışmanın Problemi ve Soruları .....	57
3.2. Çalışmanın Amacı .....	57
3.3. Çalışmanın Önemi .....	58
3.4. Çalışmanın Kapsamı .....	58
3.5. Çalışmanın Yöntemi ve Verilerin Toplanması .....	58
3.6. Çalışmanın Sınırlılıkları .....	61
3.7. Konu ile İlgili Yapılmış Çalışmalar .....	61
3.8. Uzak Çevre Analizi .....	64
3.8.1. $Y_1$ : Cari Oran .....	65
3.8.2. $Y_2$ : Asit Test Oranı .....	69
3.8.3. $Y_3$ : Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu .....	71
3.8.4. $Y_4$ : Alacak Devir Hızı .....	74
3.8.5. $Y_5$ : Stok Devir Hızı .....	76
3.8.6. $Y_6$ : Brüt Kâr Marjı .....	78
3.8.7. $Y_7$ : Faizleri Karşılama Oranı .....	80
3.8.8. $Y_8$ : Operasyonel Kâr Marjı .....	83
3.8.9. $Y_9$ : Aktif Kârlılığı .....	85
3.8.10. $Y_{10}$ : Özkaynak Kârlılığı .....	87
3.8.11. $Y_{11}$ : Aktif Devir Hızı .....	89
3.8.12. $Y_{12}$ : Finansal Kaldıraç .....	92
3.9. Sektör Analizi .....	94
3.9.1. $Y_1$ : Cari Oran .....	98
3.9.2. $Y_2$ : Asit-Test Oranı .....	99
3.9.3. $Y_3$ : Nakit Oranı .....	99
3.9.4. $Y_4$ : Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu .....	100

3.9.5. $Y_5$ : Finansal Kaldıraç .....	101
3.9.6. $Y_6$ : Borçlanma Katsayısı Rasyosu .....	102
3.9.7. $Y_7$ : Faizleri Karşılama Oranı .....	103
3.9.8. $Y_8$ : Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı .....	104
3.9.9. $Y_9$ : Alacak Devir Hızı .....	105
3.9.10. $Y_{10}$ : Stok Devir Hızı .....	106
3.9.11. $Y_{11}$ : Borç Devir Hızı .....	106
3.9.12. $Y_{12}$ : Aktif Devir Hızı .....	107
3.9.13. $Y_{13}$ : Brüt Kâr Marjı .....	108
3.9.14. $Y_{14}$ : Operasyonel Kâr Marjı .....	109
3.9.15. $Y_{15}$ : Aktif Kârlılığı .....	110
3.9.16. $Y_{16}$ : Özkaynak Kârlılığı .....	111
3.9.17. $Y_{17}$ : Net Kâr Marjı .....	112
3.10. Bulguların Genel Bir Değerlendirmesi .....	112
SONUÇ VE TARTIŞMA .....	120
KAYNAKÇA .....	123

## TABLULAR LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> Sosyal Sermayenin İşletme Performansına Etkisine Yönelik Çalışmalar.....	30
<b>Tablo 2:</b> Uzak Çevre İçin Seçilen Bağımsız Değişkenler .....	59
<b>Tablo 3:</b> Uzak Çevre İçin Seçilen Bağımlı Değişkenler .....	59
<b>Tablo 4:</b> Sektörel Çevre İçin Seçilen Bağımsız Değişkenler .....	60
<b>Tablo 5:</b> Sektörel Çevre İçin Seçilen Bağımlı Değişkenler .....	61
<b>Tablo 6:</b> Cari Oran Model Özeti.....	65
<b>Tablo 7:</b> Cari Oran Regresyon Varyans Analizi .....	65
<b>Tablo 8:</b> Cari Oran Regresyon Katsayıları Tablosu.....	66
<b>Tablo 9:</b> Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	67
<b>Tablo 10:</b> Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	68
<b>Tablo 11:</b> Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Sonucu Regresyon Katsayıları .....	69
<b>Tablo 12:</b> Asit-Test Oranı Model Özeti.....	69
<b>Tablo 13:</b> Asit- Test Regresyon Varyans Analizi.....	70
<b>Tablo 15:</b> Asit- Test Geriye Doğru Ayıklama Sonucu Model Özeti.....	70
<b>Tablo 16:</b> Asit- Test Geriye Doğru Ayıklama Sonucu Regresyon Varyans Analizi .....	71
<b>Tablo 17:</b> Asit- Test Geriye Doğru Ayıklama Sonucu Regresyon Katsayıları .....	71
<b>Tablo 18:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Model Özeti.....	72
<b>Tablo 19:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Regresyon Varyans Analizi .....	72
<b>Tablo 20:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Regresyon Katsayıları .....	72
<b>Tablo 21:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	73
<b>Tablo 22:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	73
<b>Tablo 23:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	73
<b>Tablo 24:</b> Alacak Devir Hızı Model Özeti .....	74
<b>Tablo 25:</b> Alacak Devir Hızı Regresyon Varyans Analizi.....	74
<b>Tablo 26:</b> Alacak Devir Hızı Regresyon Katsayıları.....	74
<b>Tablo 27:</b> Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	75
<b>Tablo 28:</b> Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	75
<b>Tablo 29:</b> Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	75
<b>Tablo 30:</b> Stok Devir Hızı Model Özeti .....	76
<b>Tablo 31:</b> Stok Devir Hızı Regresyon Varyans Analizi.....	76
<b>Tablo 32:</b> Stok Devir Hızı Regresyon Katsayıları.....	76
<b>Tablo 33:</b> Stok Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	77
<b>Tablo 34:</b> Stok Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	77
<b>Tablo 35:</b> Stok Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	77
<b>Tablo 36:</b> Brüt Kâr Marjı Model Özeti .....	78
<b>Tablo 37:</b> Brüt Kâr Marjı Regresyon Varyans Analizi .....	78
<b>Tablo 38:</b> Brüt Kâr Marjı Regresyon Katsayıları.....	79
<b>Tablo 39:</b> Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama model Özeti.....	79
<b>Tablo 40:</b> Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	79
<b>Tablo 41:</b> Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	80
<b>Tablo 42:</b> Faizleri Karşılama Oranı Model Özeti.....	80
<b>Tablo 43:</b> Faizleri Karşılama Oranı Regresyon Varyans Analizi .....	81
<b>Tablo 44:</b> Faizleri Karşılama Oranı Regresyon Katsayıları .....	81
<b>Tablo 45:</b> Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	82
<b>Tablo 46:</b> Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	82
<b>Tablo 47:</b> Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	82
<b>Tablo 48:</b> Operasyonel Kâr Marjı Model Özeti .....	83

<b>Tablo 49:</b> Operasyonel Kâr Marjı Regresyon Varyans Analizi.....	83
<b>Tablo 50:</b> Operasyonel Kâr Marjı Regresyon Katsayıları.....	84
<b>Tablo 51:</b> Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	84
<b>Tablo 52:</b> Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi.....	84
<b>Tablo 53:</b> Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	85
<b>Tablo 54:</b> Aktif Kârlılığı Model Özeti .....	85
<b>Tablo 55:</b> Aktif Kârlılığı Regresyon Varyans Analizi .....	85
<b>Tablo 56:</b> Aktif Kârlılığı Regresyon Katsayıları .....	86
<b>Tablo 57:</b> Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	86
<b>Tablo 58:</b> Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	87
<b>Tablo 59:</b> Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	87
<b>Tablo 60:</b> Özkaynak Kârlılığı Model Özeti.....	87
<b>Tablo 61:</b> Özkaynak Kârlılığı Regresyon Varyans Analizi .....	88
<b>Tablo 62:</b> Özkaynak Kârlılığı Regresyon Katsayıları .....	88
<b>Tablo 63:</b> Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	89
<b>Tablo 64:</b> Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi.....	89
<b>Tablo 65:</b> Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	89
<b>Tablo 66:</b> Aktif Devir Hızı Model Özeti .....	90
<b>Tablo 67:</b> Aktif Devir Hızı Regresyon Varyans Analizi.....	90
<b>Tablo 68:</b> Aktif Devir Hızı Regresyon Katsayıları.....	90
<b>Tablo 69:</b> Aktif Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	91
<b>Tablo 70:</b> Aktif Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi.....	91
<b>Tablo 71:</b> Aktif Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	91
<b>Tablo 72:</b> Finansal Kaldıraç Model Özeti .....	92
<b>Tablo 73:</b> Finansal Kaldıraç Regresyon Varyans Analizi.....	92
<b>Tablo 75:</b> Finansal Kaldıraç Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	93
<b>Tablo 76:</b> Finansal Kaldıraç Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi .....	93
<b>Tablo 77:</b> Finansal Kaldıraç Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	93
<b>Tablo 78:</b> Sektörel Çevre Model Özeti.....	95
<b>Tablo 79:</b> Regresyon Varyans Analizi .....	96
<b>Tablo 80:</b> Sektörel Çevre Regresyon Varyans Analizi .....	97
<b>Tablo 81:</b> Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	98
<b>Tablo 82:</b> Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	98
<b>Tablo 83:</b> Asit-Test Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	99
<b>Tablo 84:</b> Asit-Test Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	99
<b>Tablo 85:</b> Nakit Oran Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	99
<b>Tablo 86:</b> Nakit Oran Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	100
<b>Tablo 87:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	100
<b>Tablo 88:</b> Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları ..	101
<b>Tablo 89:</b> Finansal Kaldıraç Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	101
<b>Tablo 90:</b> Finansal Kaldıraç Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	102
<b>Tablo 91:</b> Borçlanma Katsayısı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	102
<b>Tablo 92:</b> Borçlanma Katsayısı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	103
<b>Tablo 93:</b> Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	104
<b>Tablo 94:</b> Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları.....	104
<b>Tablo 95:</b> Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	104
<b>Tablo 96:</b> Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları ...	105
<b>Tablo 97:</b> Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti.....	105



<b>Tablo 98:</b> Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	105
<b>Tablo 99:</b> Stok Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	106
<b>Tablo 100:</b> Stok Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	106
<b>Tablo 101:</b> Borç Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	107
<b>Tablo 102:</b> Borç Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	107
<b>Tablo 103:</b> Aktif Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	107
<b>Tablo 104:</b> Aktif Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	108
<b>Tablo 105:</b> Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	108
<b>Tablo 106:</b> Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	109
<b>Tablo 107:</b> Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	109
<b>Tablo 108:</b> Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	110
<b>Tablo 109:</b> Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	110
<b>Tablo 110:</b> Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	110
<b>Tablo 111:</b> Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	111
<b>Tablo 112:</b> Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	111
<b>Tablo 113:</b> Net Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti .....	112
<b>Tablo 114:</b> Net Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları .....	112
<b>Tablo 115:</b> Uzak Çevre için Likidite Analizlerine Yönelik Regresyon Katsayıları .....	113
<b>Tablo 116:</b> Uzak Çevre için Finansal Yapı Analizleri Regresyon Katsayıları .....	114
<b>Tablo 117:</b> Uzak Çevre için Faaliyet Analizleri Regresyon Katsayıları .....	115
<b>Tablo 118:</b> Uzak Çevre için Kârlılık Analizleri Regresyon Katsayıları .....	115
<b>Tablo 119:</b> Sektörel Çevre için Likidite Analizleri Regresyon Katsayıları .....	116
<b>Tablo 120:</b> Sektörel Çevre için Finansal Yapı Regresyon Katsayıları .....	117
<b>Tablo 121:</b> Sektörel Çevre için Faaliyet Analizleri Regresyon Katsayıları .....	118
<b>Tablo 122:</b> Sektörel Çevre için Kârlılık Analizleri Regresyon Katsayıları .....	119

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<b>Şekil 1:</b> Orta Kademe Yöneticilerin Strateji Uygulamalarındaki Rolü .....	13
<b>Şekil 2:</b> İşletme Stratejilerinin Oluşum Süreci .....	14
<b>Şekil 3:</b> İşletmenin Etkilendiği Dış Çevre Unsurları .....	14
<b>Şekil 4:</b> Stratejinin Oluşumunda SWOT Analizi .....	16
<b>Şekil 5:</b> İşletmeyi Etkileyen Dış Çevre ve Operasyonel Çevre .....	17
<b>Şekil 6:</b> İşletmeyi Uzak Çevre İçerisinde Etkileyen Faktörler .....	18
<b>Şekil 7:</b> Kamu Otoritesi ve İşletme Etkileşimi .....	20
<b>Şekil 8:</b> Stratejik Yönetimde Porter'ın 5 Güç Modeli .....	23
<b>Şekil 9:</b> Değer Zinciri Önündeki Engeller .....	24
<b>Şekil 10:</b> Finans Yöneticilerinin Karar Verme Süreçlerindeki Rolü .....	31
<b>Şekil 11:</b> Teknolojik İnovasyon Süreçleri .....	34
<b>Şekil 12:</b> Temel İşletme Aktiviteleri ve Finansal Tablolar .....	38
<b>Şekil 13:</b> Rasyo Analizinin Basamakları .....	39

## ÖNSÖZ

‘Stratejik Analiz Evresinde Rasyo Analizi Verilerinin Yeri ve Önemi: Büyük Ölçekli İşletmelerde Bir Araştırma’ başlıklı bu çalışma ile yöneticilerin stratejik analiz evresi içerisinde finansal rasyoları kantitatif bir veri kaynağı olarak kullanabilecekleri ortaya konmaktadır.

İşletme performansının değerlendirilmesine yönelik olarak ortaya çıkan finansal rasyolar, yöneticilerin kullanabileceği kantitatif verilerdir. Aynı şekilde işletme çevresinde özellikle de makro ekonomik çevre de yer alan parametreler ve sektöre ait ortalamalarda, yöneticilerin kullanabilecekleri sayısal veri kaynakları içerisinde değerlendirilebilir. Yöneticilerin, stratejik analiz evresi içerisinde yer alan dış çevre unsurlarını, sektörel çevredeki parametreleri ve işletmenin performansı doğrultusunda ortaya çıkan verileri bütüncül bir bakış açısıyla analize dâhil ederek, işletme stratejilerini belirlemeleri gerekir. İşletmelerin, ortaya çıkan yeni rekabet seviyesinde var olmaları ve sürdürülebilir rekabet üstünlüğünü sağlayabilmeleri, işletme stratejilerinin başarısına endekslidir. Söz konusu stratejilerin oluşumunda, işletme uzak çevresinde ve sektörel çevrede ortaya çıkan değişimlerin, işletmeye olan etkisinin belirlenmesi, yönetim kararların da önemli bir yer tutmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde stratejik analiz evresi anlatılmaya çalışılmış olup, işletme çevresinde yer alan uzak çevre faktörleri ve sektörel çevre faktörlerine ve işletme analizine değinilmiştir. İşletme çevresi, uzak çevre ve sektörel çevre olarak sınıflandırılarak, işletmenin uzak çevresinde; ekonomik faktörler, politik ve yasal faktörler, demografik faktörler, teknolojik faktörler, ekolojik faktörler ve uluslararası çevre faktörleri ele alınmıştır. Sektörel çevrede de tedarikçilerin pazarlık gücü, müşterilerin pazarlık gücü, ikame ürün ve hizmetlerin tehdidi, yeni girişimlerin tehdidi ve rakiplerin arasındaki rekabetin şiddeti konularına değinilmiştir. İşletme analizinin gerçekleştirilmesi hususunda ise işletmenin varlıkları ve kaynakları üzerinden şekillenen kaynak temelli yaklaşım ve fonksiyonel analiz konuları açıklanmıştır.

İkinci bölümde işletme performansının değerlendirilmesine yönelik önemli bir kantitatif veri kaynağı olan rasyo analizi; likidite analizleri, finansal yapı analizleri, faaliyet analizleri ve karlılık analizleri olarak dört başlıkta incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümü ise stratejik analiz evresinde rasyo analizi verilerinin yeri ve önemine ilişkin olarak, büyük ölçekli işletmeler üzerinden yapılan analizden oluşmuştur. Araştırmada; Türkiye’de Borsa İstanbul’a kote olan ve parakende sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin KAP’a açıklamış olduğu 2006 4.çeyrek ile 2019 3. çeyrek arasındaki 13 yıl; 52 dönemlik finansal tabloları vasıtasıyla elde edilen finansal rasyolarla, stratejik analiz evresi içerisinde uzak çevre de yer alan 13 yıl; 52 dönemlik seçili makro ekonomik parametreler

arasında ve stratejik analiz evresinde sektörel çevreye konu olan sektörde faaliyet gösteren Borsa İstanbul'a kote olan 5 işletmenin 2011 3.çeyrek ile 2019 2.çeyrek arasındaki 8 yıl; 32 dönemlik finansal rasyoları değerlendirilmiştir. Analizde çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılarak, işletmenin finansal rasyoları olan bağımlı değişkenlerle, makro ekonomik parametreler olan bağımsız değişkenler ve yine aynı şekilde bağımsız değişken olan işletmeyle aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların rasyoları arasında elde edilen ilişkiler analiz edilmiştir. Oluşturulan modellerin tahminin de en küçük kareler yöntemi kullanılmış olup, yapılan analizlerde tahmin yapmak maksadıyla bir model kurmaktan çok, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Çalışmanın sonucu olarak, analize konu olan işletmenin seçili finansal rasyoları üzerinde, uzak çevrede yer alan makro ekonomik parametrelerin ve sektörel çevrede ortaya çıkan parametrelerin, istatistiksel olarak etkisi olduğu saptanmıştır. Yöneticiler, strateji oluşumunda gerek uzak çevre de yer alan makro ekonomik parametrelerin gerekse de sektörel çevrede ortaya çıkan parametrelerin, işletme rasyolarına olan etkileri üzerinden, karar verme süreçlerine dâhil edebileceklerini ortaya koymuştur. Çalışma sonuç, tartışma ve geleceğe yönelik öneriler ile sonlandırılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlık safhasında gerek akademik gerekse de manevi büyük katkı ve destek sağlayan değerli hocam Prof. Dr. Adnan Çelik'e teşekkürü bir borç bilirim.

Bu çalışma süresince bana sabır, destek ve ilgilerini esirgemeyen canım aileme teşekkür eder, şükranlarımı sunarım.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### İŞLETME YÖNETİMİ ÇERÇEVESİNDE STRATEJİK ANALİZ EVRESİ

Çalışmanın birinci bölümünde, strateji ve stratejik yönetim kavramları üzerinden, işletmelerin stratejik analiz evresi içerisindeki, uzak çevre analizi, sektör analizi ve işletme analizi incelenmiştir.

#### 1.1. Strateji

Yunanca ‘strategos’ kelimesinden gelen strateji sözcüğü, askeri bir terim olarak, savaş sanatı teorisini Carl von Clausewitz tarafından ‘savaş planı hazırlamak, seferleri planlar dâhilinde biçimlendirmek ve çarpışmalara karar vermek’ olarak tanımlanmıştır (Luecke, 2015: 12). Askeri terminoloji içerisinde de ordunun kendi içsel dinamiklerini gözeterek, savaş alanı içerisindeki çevresel faktörlerden azami faydayı sağlamak, çevresel koşulların yarattığı olumsuzlukları asgari seviyeye çekmek suretiyle düşman karşısında başarı elde edilmesi için yapılan taktik ve planlardır.

İş dünyası içerisine askeri terminolojiden geçen strateji kavramı, uzun vadeli veya işletmenin belirlemiş olduğu genel bir amaca ulaşmak için tasarlanan aksiyon planlarıdır. Strateji, ‘İş modelimiz nedir? Ne olması gerekir?’ sorularına yanıt arayarak, işletme yapısının amacını belirler (Drucker, 2009: 556). İşletmelerin ekonomik sistem içerisinde kendilerine özgü yönetim yapıları, uygulamaları ve süreçleri vardır. İş modeli, bir işletmenin mantığını, çalışma şeklini ve paydaşlarına ne şekilde değer yarattığını; strateji kavramı ise işletmenin pazar içerisinde rekabet edebileceği iş modelinin seçimini ifade eder (Masanel ve Ricart, 2009: 2).

İşletme kavramı, üretim faktörlerinin bir araya geldiği ekonomik bir toplumsal işbirliği sistemidir (Şimşek ve Çelik, 2015: 22). Bu doğrultuda, işletmeler toplumun isteklerini karşılamak maksadı ile kâr odaklı kurulan müesseselerdir. İşletmelerin hedefledikleri amaçlara ulaşmaları günümüz ekonomik sistemi içerisindeki artan rekabetle birlikte zor ve karmaşık faaliyetlerle mümkün olmaktadır (Finlay, 2000: 3).

Kurumsal organizasyonlar, işletme içerisinde ve dışarısında uyguladıkları stratejiler ile etkinlik ve verimliliklerini arttırmaktadır (Domanski, 2011: 32). İşletmelerin uyguladığı stratejiler sonucu, süreç içerisinde elde ettiği başarıları, misyonlarının ve vizyonlarının daha ileriye taşınmasına vesile olacaktır. Bu açıdan işletmelerin uyguladığı stratejiler, organizasyon yapısını ve misyonunu geliştirmeye önem verir (Domanski, 2011: 32).

## 1.2. Stratejik Yönetim

Stratejik yönetim kavramı 20. yy'ın ikinci yarısında ortaya çıkan, işletmelerin çevresi ile ilişkilerini analiz ederek rakiplerine karşı üstünlük sağlayabilmeleri için işletme kaynaklarının yönlendirilmesidir. Kaplan ve Norton stratejik yönetimin mimarisini; stratejinin yorumlanması, strateji başlangıçlarının yönetimi, örgütsel birimlerin stratejiyi uyarlaması, strateji üzerine bilgilendirme, stratejinin gözden geçirilmesi ve güncellenmesi süreçlerinden oluşan verimli ve esnek işletme analizi olarak tanımlamaktadırlar (Koscielniak, vd., 2017: 68). Bu açıdan stratejik yönetim, işletmeleri başarıya veya başarısızlığa götüren temel konular olarak ifade edilebilir.

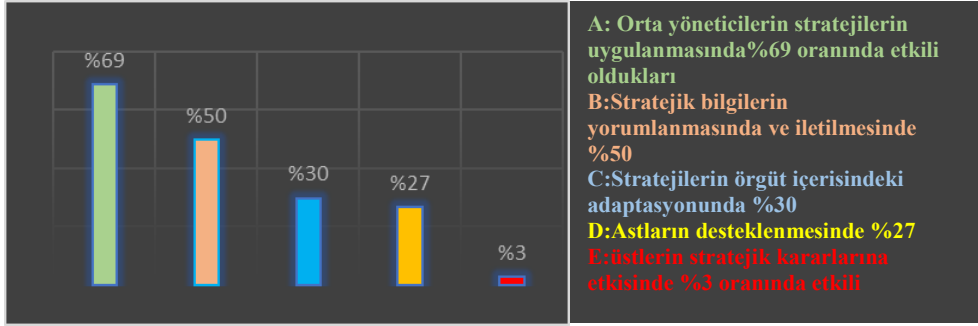
Stratejik yönetim, bir disiplin olarak 1960'lara kadar uzanır; temel teşkil eden ilk yayımlar Chandler (1962), Ansoff (1965) ve Andrew (1971) tarafından ortaya konmuştur. Chandler (1962) 'Strategy and Structure' adlı çalışmasıyla stratejiyi operasyonel yönetimden ayırmıştır. Ansoff (1969) 'Business Strategy' (1970) 'The Concept of Strategic Management' ve (1974) 'From Strategic Planning to Strategic Management' çalışmalarıyla stratejik planlamadan stratejik yönetime dönüşümünün yolunu açmıştır.

Stratejik yönetim disiplininin gelişim sürecinde 1960'larda öncelikle uluslararasılaşma, şirketler arası işbirliği, pazardaki ürünlerin ve faktörlerin rekabeti, stratejik liderlik ve işletme stratejilerinin işletmenin kurumsal sosyal sorumluluğu arasındaki ilişkileri incelenmiştir (Martin, vd., 2014: 69). Porter (1980) 'Competitive Strategy Techniques for Analyzing Industries and Competitors' adlı çalışmasıyla stratejik yönetimin gelişimini devam ettirmiştir. Stratejik yönetimin eklektik ve multidisipliner yapısı; ekonomi, sosyoloji, psikoloji ve işletme gibi temel ve farklı disiplinlerden yaklaşımlara sahip olması gerekliliği sonucunu ortaya çıkarmıştır. Stratejik yönetimin gelişimindeki vaka çalışmaları ise yerini kantitatif araçların ve metotların kullanıldığı, ekonometrik teknikler, çok boyutlu analizler ve son zamanlarda da kalitatif ve kantitatif metotların kullanıldığı melez metodolojilere bırakmıştır (Martin, vd., 2014: 70).

Geleneksel yaklaşımda işletme stratejileri organizasyon yapısı içerisinde yukarıdan aşağıya doğru bir süreç olarak kabul edilir ve stratejiler işletme üst yönetimleri tarafından oluşturulur (Rensburg vd., 2014: 169). Üst düzey yöneticilerin işletmelerin stratejik karar verme süreçleri üzerindeki güçleri nedeniyle objektif durum analizlerinin yanı sıra karar vericilerin kendi algıları doğrultusunda da kararlar almasını sağlar (Parnell ve Lester, 2000: 522).

Modern yaklaşımlarda ise orta yöneticiler, stratejilerin işletme üst yönetiminden alt birimlere aktarımının yanı sıra strateji oluşumundaki süreçlere de dahil olurlar (Rensburg vd., 2014: 169). Bu nedenle stratejik yönetim sadece işletme üst yönetiminin bir aracı olarak görülmemelidir. Stratejik yönetimin belirlediği amaçlar, işletme faaliyetleri içerisindeki her bir birimin ortak hareket noktasını oluşturmaktadır (Dinçer, 1998: 181). İşletmenin stratejik kurallara uyumunu sağlayan orta yöneticiler, stratejinin icrasında merkez konumdadırlar. Şekil 1’de orta yöneticilerin strateji uygulamaları içerisindeki rolüne değinilmiştir (Rensburg, vd., 2014: 169).

**Şekil 1:** Orta Kademe Yöneticilerin Strateji Uygulamalarındaki Rolü



**Kaynak:** Rensburg vd., 2014: 183.

Şekil 1’ incelendiğinde, orta yöneticilerin stratejilerin uygulanmasında %69, stratejik bilgilerin yorumlanması ve iletilmesinde %50, stratejilerin örgüt içerisindeki adaptasyonunda %30, astların desteklenmesinde %27, üstlerin stratejik kararlarına etkisinde %3 oranında etkili oldukları görülmektedir. Bu noktada, stratejik yönetim anlayışının, işletmenin tüm departmanlarının ve yönetim birimlerinin dâhil oldukları bir sonucuna varılabilir.

Stratejik yönetim, finans, pazarlama, insan kaynakları, üretim departmanlarının planlarını içinde barındırmaktadır (Sehgal ve Surayya, 2011: 62). İşletme stratejileri, işletme içerisindeki tüm faaliyet gruplarının plan, politika ve uygulamalarında etkindir. Departmanların uyguladıkları tüm politikaların eninde sonunda finansal verilere dönüşmesi, mikro yaklaşım içerisinde oluşan stratejik planların, stratejik finansal planlara dönüştürmektedir (Sehgal ve Surayya, 2011: 62). Stratejilerin stratejik finansal planlara dönüşümü, strateji uygulamalarının sayısal çıktılarının ortaya çıkmasını sağlar. Stratejik politikaların uygulanması sonucu oluşan sayısal veriler, stratejik yönetim karar verme süreçleri içerisinde yöneticilerin kalitatif ve kantitatif bilgileri analiz ederek, yaratıcı ve sezgisel kararlar almalarına yardımcı olur (Güçlü, 2003: 75). Şekil 2’de işletme stratejilerinin oluşum süreci görülmektedir.

Şekil 2: İşletme Stratejilerinin Oluşum Süreci



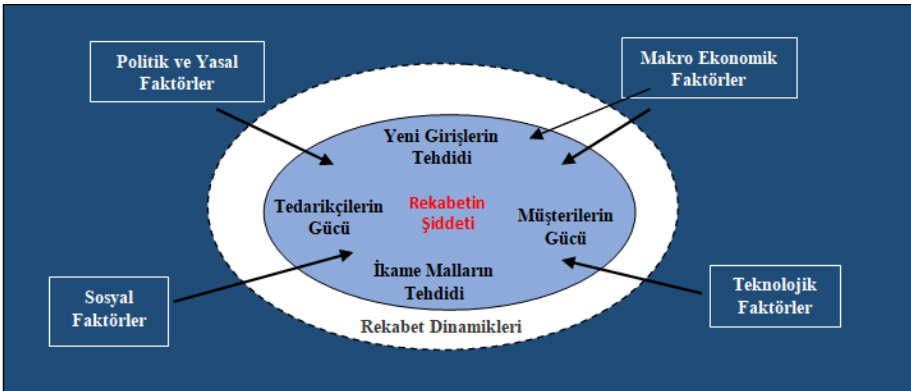
Kaynak: Zimmerman, 2009: 660.

Şekil 2’de görüldüğü üzere işletme stratejileri, işletme varlıklarının yapısı, müşterilerin yapısı, rakiplerin şiddeti ve dış çevre bilgisi doğrultusunda oluşmaktadır. İşletme stratejilerinin oluşumunda etkili olan söz konusu unsurlar stratejik analiz evresini oluşturmaktadır

### 1.3. Stratejik Analiz Evresi

Stratejik analiz evresi, işletmelerin faaliyette bulunduğu dış ve sektörel çevre unsurları ile işletmenin içsel dinamikleri değerlendirilerek işletmenin pozisyonunun belirlenmesini içeren bir süreçtir (Ülgen ve Mirze, 2013: 64). İşletmeler uygun stratejilerin belirlenebilmesi için işletmenin çevresinden kaynaklanan tehdit ve fırsatların saptanması ve işletmenin üstün ve zayıf taraflarının belirlenmesi olarak iki temel analiz gerçekleştirirler (Ataman, 2002: 219). Çevresiyle sürekli etkileşim içerisinde olan işletmeler, dış çevredeki gelişmeleri ve dış çevrenin işletmede yarattığı etkileri analiz etmelidir. Yöneticilerin stratejik karar verme sürecinde çok daha tutarlı ve güvenilir verilere sahip olması, işletmenin yönetim süreçleri ve artan rekabet ortamı içerisindeki bilgilerin toplanmasına bağlıdır (Sherman ve Rowley, 2007: 162). Şekil 3’de bir işletmenin etkilendiği dış çevre unsurları gösterilmiştir.

Şekil 3: İşletmenin Etkilendiği Dış Çevre Unsurları



Kaynak: Andersen, 2013: 54.

Şekil 3’e göre, işletmelerin genişletilmiş dış çevresi içerisinde yer alan uzak çevre unsurları olarak; politik ve yasal faktörler, sosyal faktörler, teknolojik faktörler ve makro ekonomik faktörler yer almaktadır. Sektörel çevre içerisinde ise yeni girişimler, tedarikçiler, müşteriler, ikame mallar ve işletmeler arasındaki rekabetin

şiddeti sektörel çevre içerisindeki rekabet dinamiklerini belirlemektedir. Yöneticiler genişletilmiş dış çevrede ortaya çıkan değişimlerin işletmeye olan etkisini göz önünde tutarak stratejik kararlarını belirlemelidirler.

İşletmelerdeki stratejik karar alma süreçlerinde, yöneticilerin işletmenin vizyonu ve misyonu doğrultusunda, belirli kurallar bütünü içerisinde kalmaları gerekirken; kendi kişisel değerlendirmelerini de karar alma süreçlerine dâhil etmektedirler (Smith ve Howard, 2009: 146). Yöneticiler karar verme süreçlerinde, işletme çevresinde oluşan düşük olasılıklı tehdit veya fırsatları olduğundan daha fazla, yüksek olasılıklı tehdit veya fırsatları da olduğundan daha az önemli olarak yorumlayabilirler (Parnell ve Crandall, 2017: 4). Bu durum karar verme süreçleri içerisindeki nesnel bilgilerin önemini arttırmaktadır. Karar verme süreçleri aşağıda yer aldığı üzere üç form arasında ayrılmaktadır. Bunlar (Merigo, 2012: 104):

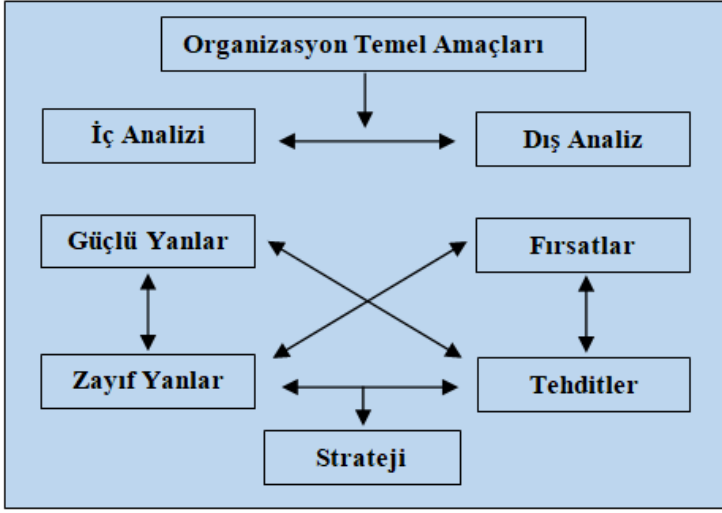
- Geleceğe yönelik fırsat ve tehditleri öngörebilecek bilgilere sahip olunan belirli şartlar altında karar verme,
- Bir takım bilgilere sahip olunsa dahi gelecek öngörülemeyeceğinden risk altında karar verme,
- Geleceğe yönelik herhangi bir öngörü geliştirilemeyen belirsizlik altında karar vermedir.

Yöneticilerin işletme çevresinde yaşanan gelişmelerin somut kantitatif verilerini göz ardı ederek, kendi sezgi, bilgi ve tecrübelerine göre yorumlamaları, işletme stratejilerinin ve uygulamalarının istenilen sonuçlara ulaşamamasına sebep olabilir. Her geçen gün artan rekabet ortamı, sosyo ekonomik gelişmelerde yaşanan karmaşıklıkla beraber işletmelerin ekonomik yapı içerisindeki varlığını tehlikeye sokmaktadır. Globalleşmeyle beraber sektörler içerisindeki lokal rekabet de global seviyeye çıkmıştır. İşletmeler günümüz iş dünyasında sadece yereldeki rakipleriyle değil, küresel seviyedeki rakiplerle de rekabet halindedir.

Artan rekabet ortamı içerisinde işletmeler sürdürülebilir rekabet avantajı için, etkili ve verimli şekilde stratejik yönetim süreçlerini izlemeli ve dışsal çevre üzerinden geleceği inceleyerek işletme açısından potansiyel fırsat ve tehditleri saptayarak, işletme için önemli olan bulguları stratejik, taktik ve operasyonel kararlar için belirlemelidirler (Bititci, 2007: 204). En uygun stratejileri üretmek ve sıralamak için bir araç olan SWOT analizi objektif bir şekilde kararlar almak için birçok fırsat yaratır (Nikoliç vd., 2015: 142). İşletme çevresinde yaşanan dışsal faktörlerin işletme için yaratabileceği fırsat ve tehditlerin analizi ve işletme içi faktörlerde saptanan güçlü ve zayıf yapılar, işletmenin stratejilerini belirlemede hayati rol oynar. SWOT analizi, işletmelerin kendilerine özgü becerilerinin ve kaynaklarının sektörle ve dış çevre ile uyumlu hale gelmesini ve rekabet avantajının sürdürülebilir olmasını öncüller (Sherman ve Rowley, 2007: 162). Şekil 4’de işletme stratejilerinin oluşumunda SWOT analizi gösterilmiştir.



Şekil 4: Stratejinin Oluşumunda SWOT Analizi



Kaynak: Griffin, 1999: 8.

Şekil 4 incelendiğinde, stratejilerin oluşumundaki dış çevre unsurlarının analizi, işletmenin karşı karşıya kalabileceği fırsat ve tehditleri göstermekteyken; işletme analizi, işletmenin güçlü ve zayıf yönlerinin saptanmasına olanak vermektedir. İşletmenin karşılaşılabileceği fırsat ve tehditlerin belirlenebilmesi için, işletmeyi etkileyen dış çevre unsurlarının daha detaylı incelenmesi gerekmektedir.

### 1.3.1. Dış Çevre Analizi

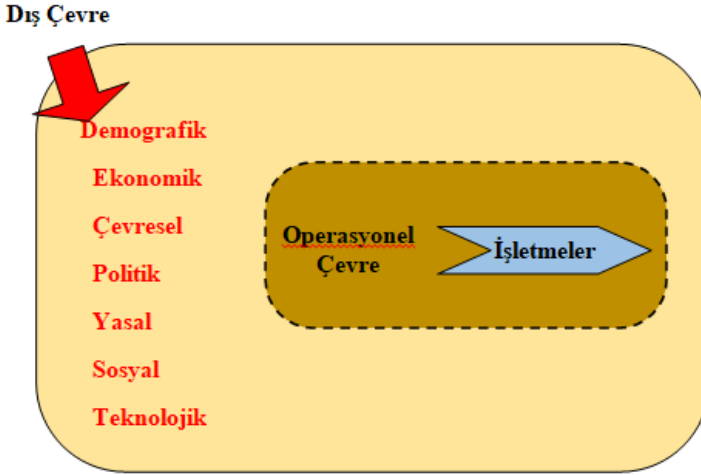
İşletmeler bir sistem içerisinde yer alan kurumlar olduklarından, işletme içerisinde yapılan faaliyetlerin, dış çevrede yaşanan gelişmelerle birlikte analiz edilmesi onları başarıya ulaştıracaktır (Ülgen ve Mirze, 2013: 65). Dış çevrenin işletmeler üzerindeki etkisi, özellikle 21.yy'ın başından itibaren, politik ve sosyal alanda yaşanan gelişmelerle ve lokal ve global ekonomik krizlerle daha hissedilir hale gelmiştir (Grant ve Jordan, 2014: 458-459). Bu nedenle işletmenin dış çevresi, yöneticilerce ele alınması gereken önemli hususlar arasında bulunmaktadır. Bir işletmenin dış çevresi; gerçek dış çevre, algılanan dış çevre ve uygulama çevresi olarak sınıflandırılabilir.

Gerçek dış çevre; hükümet politika ve düzenlemeleri, rakipler, tedarikçiler, tüketiciler, genel ekonomik ortam, sosyo kültürel çevre ve teknolojik faktörler tarafından oluşturulmakta ve şekillenmektedir. Algılanan dış çevrede; işletme yöneticilerinin dış çevrede oluşan gelişmeleri birbirlerinden farklı yorumlamaları nedeniyle, söz konusu gelişmelerin işletme açısından tehdit mi yoksa fırsat mı olarak saptanamaması ve oluşan durumların şiddetinin belirlenememesine neden olabilir (Albanese, 1998: 144-145). Dış çevre ile algılanan dış çevre arasındaki farklılıklar sonucu oluşan stratejik açıklık işletmelerin dış çevrede gerçekleşen

bir takım verileri öngöremediği veya işletme açısından şiddetini belirleyemediği anlamına gelmektedir ve söz konusu durum işletme için risk teşkil etmektedir.

Uygulama çevresi ise işletmelerin içerisinde buldukları çevre içerisinde kendi işletmeleri için daha öncelikli olan faktörler üzerine odaklanarak aksiyon aldıkları bir çevre olarak görülmektedir (Albanese, 1998: 144-145). Şekil 5'te işletmenin stratejilerini şekillendirdiği faktörlerin oluşturduğu dış çevre ile işletmeyi doğrudan etkileyen operasyonel çevre görülmektedir.

Şekil 5: İşletmeyi Etkileyen Dış Çevre ve Operasyonel Çevre



Kaynak: Finlay, 2000: 207.

Şekil 5'te dış çevre, işletmelerin sektörel çevresi üzerinde etkili olarak, işletme üzerinde hem doğrudan hem de sektörel çevre üzerinden dolaylı olarak etkilemektedir. Dış çevre unsurlarının işletme yönetimi tarafından kontrolünün mümkün olmaması, yöneticilerin dış çevrede gerçekleşen gelişmeleri iyi analiz ederek işletmeleri uygulama çevresine adapte edebilmesi, işletmelerin stratejik hedeflerine ulaşmasında temel teşkil etmektedir.

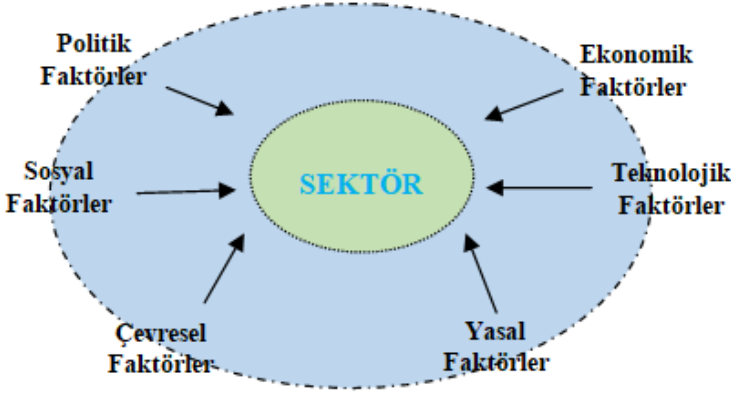
Dış çevrenin işletmeye olan etkilerinin dolaylı ve değişken olması, yöneticilerin dış çevrenin etkilerini belirleyebilmelerini zorlaştırmaktadır. Dış ve operasyonel çevrede yaşanan gelişmelerin işletmeye olan etkilerinin belirsiz olması, özellikle zayıf şirketlerin kaynaklarını yönlendirmeleri gereken uzun vadeli planlar yapmalarını zorlaştırmaktadır (Pearce ve Robinson, 2015: 107). Yöneticilerin sektörle ilgili tecrübe, bilgi ve yeteneklerinin yanı sıra; uzak çevrede yer alan ekonomik, sosyal, kültürel, politik ve teknolojik gelişmeleri analiz edebilecek kapasitede olmalarını gerekli kılar.

### 1.3.1.1. Uzak Çevre Analizi

Uzak çevre, işletmenin faaliyetlerinden bağımsız olarak ortaya çıkan ve işletmeyi doğrudan veya dolaylı olarak etkileyen faktörlerdir (Pearce ve Robinson, 2015: 81). Uzak çevrede yer alan ekonomik, politik, yasal, demografik faktörlerle birlikte,

sosyo kültürel çevre, uluslararası çevre, teknolojik ve ekolojik faktörler işletmelerin uzun dönemli karar ve performansları üzerinde etkilidir (Eren ve Özdemirci, 2018: 217). Dış çevrede yer alan parametreler her işletmeyi farklı zamanlarda ve farklı şiddette etkileyebilir. Bu sebeple işletmeler dış çevrede yer alan unsurları kendine özgü biçimde sınıflandırarak analiz yapmalıdır (Ülgen ve Mirze, 2013: 84). Şekil 6'da bir işletmeyi uzak çevre içerisinde etkileyen faktörler yer almaktadır.

**Şekil 6:** İşletmeyi Uzak Çevre İçerisinde Etkileyen Faktörler



**Kaynak:** Andersen, 2013: 38.

Şekil 6'da işletmeyi ve işletmenin sektörel çevresini etkileyen dış çevre unsurları olarak; politik faktörler, sosyal faktörler, çevresel faktörler, yasal faktörler, teknolojik faktörler ve ekonomik faktörler yer almaktadır. Yöneticiler, işletmeleri ve sektörü etkileyen uzak çevre unsurlarını analiz ederek, karşı karşıya kalabilecekleri tehditleri minimuma indirmeye çalışırken, fırsatları mümkün olduğunca değerlendirmeye çalışırlar.

#### **1.3.1.1.1. Ekonomik Faktörler**

Ekonomik çevre; insanların maddi isteklerini karşılayacak mal ve hizmetlerin kıt kaynaklarla üretildiği, tüketildiği, mal, hizmet ve gelirin bölüştüğü ortam olarak ifade edilebilir (Ülgen ve Mirze, 2013: 84). İşletmenin faaliyet gösterdiği ekonomik çevreyi belirleyen temel faktörler; gayri safi yurtiçi hâsıla, enflasyon, işsizlik, faiz oranları, dış ödemeler bilançosu, döviz kurları gibi temel göstergeler ile ekonomik aktörlerin ekonomik faaliyetlerini değerlendiren güven endeksleridir (Mirze, 2010: 47). İşletmeler ekonomik çevrede yer alan faktörlerden doğrudan ya da dolaylı olarak etkilenmektedirler.

Gayri safi yurtiçi hâsıla (GSYİH), ülke sınırları içerisinde belirli bir yılda üretilen nihai malların piyasa fiyatları üzerinden değerini ifade eder (Ünsal, 2007: 10). GSYİH'da görülen iniş ve çıkışlar ekonomik konjonktür dalgaları olarak adlandırılır. İktisadi dalgalanmalar, ekonomik aktivitenin yavaşladığı daralma dönemleri ve ekonomik aktivitenin canlandığı genişleme dönemleri olarak iki ana

aşamadan oluşur. Genişleme dönemlerinde ekonomiye dair beklentilerin iyi olması, ekonomi içerisindeki yatırımları ve tüketimi artırarak refah artışını sağlarken, daralma dönemlerinde ise beklentilerin bozulmasıyla ekonominin resesyona girmesine neden olur (Eğilmez, 2010: 219-220).

Enflasyon, bir ekonomideki fiyatlar genel düzeyinin, sürekli bir yükselme eğiliminde olmasıdır (Eğilmez, 2010: 173). Üretim faktörlerinde görülen fiyat artışı, maliyetlerin ittiği enflasyon; toplam talebin, ekonomide üretilen mal ve hizmetlerden yüksek olduğu durumlarda ise talep enflasyonu ortaya çıkmaktadır. Yüksek enflasyon dönemlerinde ekonomide oluşan belirsizlik ortamı yatırımları azaltırken, hane halkının alım gücünün düşmesi de tüketimin azalmasına neden olacaktır.

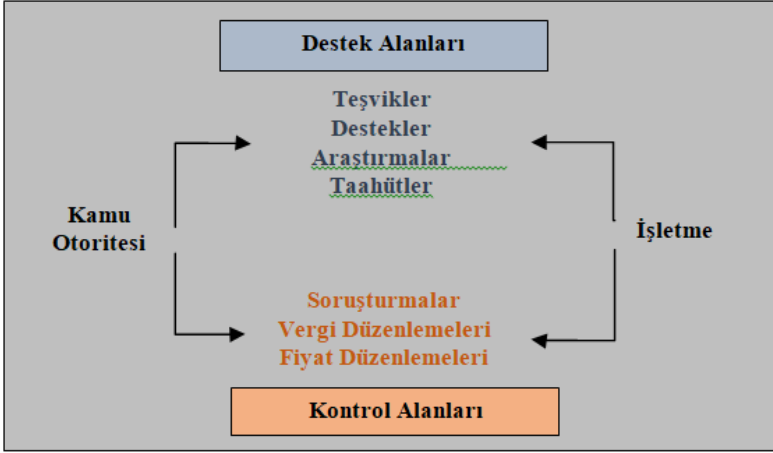
Ekonomilerde işsizlik, işgücü piyasasının dengede olduğu dönemlerde ortaya çıkan doğal işsizlik oranının üzerinde oluşan gayri iradi işsiz oranının artması sonucu oluşur (Begg vd., 2010: 473). Bir ekonomideki işsizlik oranının artması, ekonomi içerisinde alım gücünü düşürerek, toplam talepte daralma yaratacaktır. Ekonomi içerisindeki yatırımları ve tüketimi etkileyen bir başka faktör de faiz oranlarıdır. Faiz oranlarındaki artış, işletmelerin yatırımlarının azalmasına neden olurken, hane halkının tüketim seviyesini düşürerek, ekonomik aktivitenin yavaşlamasına neden olacaktır.

Dış ödemeler bilançosu, ülkelerin belirli bir dönem içerisindeki dış ekonomik ilişkilerini gösterir (Seyidoğlu, 2007: 310). Dış ödemeler bilançosu içerisinde en fazla önem atfedilen bölüm olan cari işlemler hesabı, uluslararası mal ve hizmet ticareti ve tek yanlı transferler sonucu ülkeye giren veya çıkan döviz miktarını gösterir (Seyidoğlu, 2007: 317). Cari dengenin özellikle döviz kurları üzerindeki etkisi nedeniyle, işletmeleri etkileyen en önemli ekonomik çevre unsurlarından biridir (Ülgen ve Mirze, 2013: 86).

#### **1.3.1.1.2. Politik ve Yasal Faktörler**

Yöneticilerin şirket stratejisini formüle etmede dikkate almaları gereken önemli bir faktör de politik faktörlerin yönü ve istikrar düzeyidir. Politik faktörler, firmaların içerisinde faaliyet göstermeleri gereken yasal ve düzenleyici değişkenleri tanımlar (Pearce ve Robinson, 2015: 84). Politik çevre, işletmenin faaliyette bulunduğu çevredeki, merkezi ve yerel yönetimlerin ve bunlara bağlı kurumların siyasi otoritesini sağladığı ve kullandığı ortam olarak tanımlanır (Ülgen ve Mirze, 2013: 82). İşletme uzak çevresinde yer alan ve işletmeleri doğrudan veya dolaylı olarak etkileyebilecek kamu otoritesinin işletmelerle olan etkileşimi şekil 7’de gösterilmiştir.

Şekil 7: Kamu Otoritesi ve İşletme Etkileşimi



**Kaynak:** Ivancevich vd., 1994: 88.

Şekil 7’de görüldüğü gibi merkezi ve yerel otoriteler, işletmeleri teşvikler, destekler, araştırmalar ve taahhütlerle desteklerken; soruşturmalar, vergi düzenlemeleri ve fiyat düzenlemeleri ile de işletmeler üzerinde bir kontrol alanı yaratmaktadır.

Politik kısıtlamalar; adil ticaret kararları, antitröst yasaları, vergi programları, asgari ücret düzenlemeleri, kirlilik ve fiyatlama politikaları, idari ikna çabaları ile çalışanları, tüketicileri ve genel olarak toplum ve çevreyi korumayı hedefleyen diğer eylemlerle şekillenmiştir. Bu yasa ve düzenlemeler genellikle kısıtlayıcı olduklarından, firmaların orta ve uzun vade de potansiyel karlarını düşürme eğiliminde olabilirler (Pearce ve Robinson, 2015: 84).

İşletmelerin stratejik kararlarını ortalamanın üzerinde getiri sağlayabilecek fırsatlar üzerine kurması beklendiğinden sürekli olarak “fırsat” yaratan ulusal ve uluslararası yasal düzenlerin izlenmesi gerekmektedir (Ülgen ve Mirze, 2013: 83). Kamu otoritesi tarafından sağlanan teşvikler, destekler, vergi muafiyetleri, ar-ge destekleri gibi kamusal destek ve sübvansiyonlar, işletmelerin stratejik kararlarında belirleyici olabilmektedir.

Hükümetler ve yerel yönetimler, işletmeleri, dolaylı olarak para ve maliye politikaları ile de etkilemektedir. Söz konusu politikalar, işletmeler için yeni iş fırsatları yaratabileceği gibi işletmeleri tehlikeye düşürebilecek politika ve uygulamaları da ortaya çıkartabilir. Hükümetlerdeki ve yerel yönetimlerdeki değişimlerin, ekonomik çevre üzerindeki kuralları değiştirebilme potansiyeli, işletmelerin iş yapma ve yatırım çekiciliği üzerinde genellikle olumsuz etkilere neden olmaktadır (Eren ve Özdemirci, 2018: 232).

İşletmelerin, faaliyet gösterdikleri ülkelerdeki politik istikrarı, hükümetlerin ekonomik çevre üzerindeki politik müdahalelerinin şiddeti ve işletmelerin ne kadar serbest piyasa ekonomisi içerisinde faaliyetlerini yürüttüğü üzerine bir endeks

olan ekonomik özgürlük endeksi politik çevrenin ölçülmesini analiz eden bir endekstir (Eren ve Özdemirci, 2018: 233). Özellikle yabancı yatırımcı olarak başka ekonomilerde yatırım yapan işletmeler için dış çevrede yer alan politik ve yasal faktörlerin barometresi olarak söz konusu endeks görülmektedir ve işletmelerin stratejik kararlarını etkilemektedir.

#### **1.3.1.1.3. Demografik Faktörler**

Demografik çevre, işletmelerin faaliyet gösterdiği bölge içerisindeki nüfusun; sayısal büyüklüğü, kadın- erkek oranı, yaş gruplarının nüfus içerisindeki dağılımı, etnik yapı, nüfusun coğrafi dağılımı, gelenekler, eğitim durumu gibi faktörlerden oluşur ve çevre üzerindeki sosyo ekonomik etkisi dinamik ve belirleyicidir (Ülgen ve Mirze, 2013: 87). Demografik çevrenin işletmeye ve sektöre olan etkisi dolaylı olarak ve orta ya da uzun vadede ortaya çıkmaktadır.

İnsanların yaşayış tarzlarında görülen değişimlerin, çalışma hayatlarında yaşanan değişimlerin, tüketime dair alışkanlıklarda ortaya çıkan değişimlerin işletmeler üzerindeki etkisi nedeniyle, işletmeler söz konusu değişimleri sürekli analiz etmelidirler (Eren ve Özderici, 2018: 233). Demografik çevreyi etkileyen bir başka faktör de göç olgusudur. Göçmenlerin ne kadarının çalışma yaşında olduğu, eğitim durumları, mesleki yeterlilikleri, çalışma izinleri gibi faktörler de günümüzde işletmelerin dikkatle takip etmeleri gereken gelişmeler arasında yer almaktadır (Bateman ve Snell, 2016: 46).

Demografik faktörlerin oldukça dinamik ve karmaşık bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Demografik çevredeki değişimleri yeterli olarak analiz etmeyen ve algılayamayan işletmeler, pazar paylarının azalmasının yanı sıra sektör içerisindeki varlıklarını da devam ettiremeyebilirler.

#### **1.3.1.1.4. Teknolojik Faktörler**

Teknolojik çevrede gerçekleşen yeni bir buluş, işletmenin çevresinde ani ve ciddi bir etkiye sebep olabilir. Bu da yeni piyasalar ve ürünlerin ortaya çıkmasını beraberinde getirebilir. Bu yüzden işletmeler hem teknolojik ilerlemeler hem de kendi mal ve hizmetlerini etkileyebilecek geleceğe dönük ilerlemeler konusunda bir anlayışa sahip olmalıdır (Pearce ve Robinson, 2015: 86).

İş hayatındaki teknolojik gelişmeler ürünlerde ve süreçlerde farklılıkların yanı sıra rekabet üstünlüğünün firmalar arasında gidip gelmesine de neden olmaktadır. Teknolojik gelişmelere ayak uyduramayanlar rekabet avantajlarını kaybetmektedirler. Rekabet avantajını elde edenler ise bu üstünlük durumunu sürdürülebilmek için sürekli olarak gelişmeleri izlemek, ar-ge yatırımlarına önem vermek zorundadırlar (Ülgen ve Mirze, 2013: 88).

Bir ülkenin telekomünikasyon ve ulaşım altyapısı, yüksek teknoloji üretecek yetişmiş bir insan kaynağına ve bilgi birikimine ne derece sahip olduğu, kamu kurumlarının ve finans kuruluşlarının teknolojiye ne derece adapte olduğu da teknolojik çevre kriterleri arasında gösterilebilir.

Teknolojik değişimlerde, diğer çevresel unsurlar gibi işletmeler için her sahada rekabet üstünlüğü sağlayacak fırsatlar yaratmaktadır. Doğal olarak diğer rakip işletmelerin de aynı fırsatları kullanabilme şansları bulunmaktadır. Bu nedenle teknolojik unsurları başkalarının daha erken yararlanabileceği bir tehdit unsuru olarak da görölmektedir (Ülgen ve Mirze, 2013: 89).

Ar-Ge yatırımları sonucu ortaya çıkan, yeni veya iyileştirilmiş ürünler, hizmetler ve üretim yöntemlerinin ticari gelir elde edebilecek seviyeye gelmesini sağlayan süreçlerin bütününi oluşturan inovasyon kavramı üzerinden hesaplanan inovasyon endeksi, teknolojik çevre üzerindeki önemli değişkenlerden biridir (Eren ve Özdemirci, 2018: 251).

#### **1.3.1.1.5. Ekolojik Faktörler**

Ekoloji kavramı, insanve insanları destekleyen diğer canlılar olan, hava, toprak ve su arasındaki ilişkiye işaret eder. Hayatımızın desteği olan ekolojiye yönelik tehditler, genel olarak kirlenme olarak adlandırılan sanayi toplumuna özgü beşeri faaliyetlerden kaynaklanır (Pearce ve Robinson, 2015: 87).

Sanayi devrimi ve fosil yakıtların kullanımı ile birlikte doğaya verilen zararın şiddeti her yıl katlanarak artmaya devam etmektedir. Hava kirliliği, su kirliliği, ormansızlaşma, toprak ve bitki örtüsünün ortadan kalkması, canlıların ve insanlığın geleceği için bir tehdit unsurudur. 21.yy' da insan kaynaklı iklim değişikliğinin, işletmeler üzerindeki etkisinin şiddetinin artacağı ve işletmelere ciddi maliyetler ve fırsatlar yaratacağı kabul gören bir gerçektir (Kourdi, 2014: 61).

#### **1.3.1.1.6. Uluslararası Çevre Faktörleri**

Küreselleşmenin artan etkisiyle her işletme, faaliyet alanı veya kapsamı ne olursa olsun yabancı ülkelerdeki ekonomik, politik, sosyolojik, teknolojik ve ekolojik gelişimlerden etkilenmektedir (Eren ve Özdemirci, 2018: 256). İşletmenin faaliyet gösterdiği çevreyi etkileyen uluslararası çevre faktörleri, işletmelere doğrudan veya dolaylı etkileri bulunan faktörlerdir.

Uluslararası çevrede özellikle makro ekonomik göstergelerde görülen gelişmeler, işletmeleri doğrudan etkileyebilme potansiyeline sahiptir. Yabancı ülkelerde yaşanan politik ve toplumsal olaylar, diğer ülkeleri de etkisi altına alarak toplumsal yapıda yeni gelişmelere yol açabilir. Küresel ısınma gibi küresel etkilere sahip olan ekolojik olaylar, Paris İklim Antlaşması'nı gündeme getirmiştir. Söz konusu anlaşmanın işletmeler açısından ekonomik ve ekolojik sonuçlar doğuracağı aşıkardır. İşletmelerin stratejik kararlarının oluşumunda, dış çevre faktörleri kadar sektörel faktörlerde önemli bir yer tutmaktadır ve işletmeler strateji oluşumunda sektörel faktörleri de detaylı olarak analiz etmelidirler.

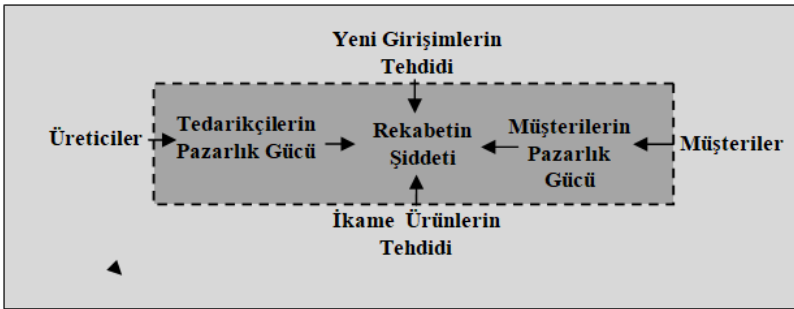
#### **1.3.1.2. Endüstri (Sektör) Analizi**

İşletmenin girdilerini temin ettiği, üretim faaliyetinde bulunarak ürettiği mal ve hizmetleri müşteriilerine sattığı ve bu arada benzer mal üreten çeşitli rakipleri ile

mücadele ettiği çevre, işletmenin yakın çevresi olarak adlandırılır (Ülgen ve Mirze, 2013: 90). Bir firmanın iş çevresi de olan sektörel çevre, işletmenin kararlarını ve performansını etkileyen bütün dış etkilerden oluşmaktadır (Grant ve Jordan, 2014: 53). Sektörel çevrede yaşanan gelişmelerin, işletme üzerindeki etkilerinin şiddetinin yüksek olması potansiyeli sebebiyle, yöneticilerin sektörel çevrede yaşanan gelişmeleri analiz etmeleri gereklidir.

Micheal Porter sektör analizini beş temel değişken üzerinden açıklayarak, işletmelerin stratejik kararlarında temel teşkil eden bir yaklaşım ortaya koymaktadır. Porter şekil 8’de yer alan faktörler üzerinden sektör analizinin çerçevesini belirlemiştir (Porter, 2014: 64).

**Şekil 8:** Stratejik Yönetimde Porter’ın 5 Güç Modeli



**Kaynak:** Andersen, 2013: 41.

Şekil 8’de Porter, işletme stratejilerinin geliştirilmesinde sektörel çevrede yer alan unsurların analizini; tedarikçilerin pazarlık gücü, müşterilerin pazarlık gücü, ikame ürün ve hizmetlerin tehdidi, yeni girişimlerin tehdidi ve rakipler arasındaki rekabetin şiddeti üzerinden açıklamıştır.

Porter yukarıda oluşturduğu model üzerinden rekabet üstünlüğünün sağlanmasının korunması amacıyla, işletmelerin hizmet veya üretim süreçlerinin güçlü ve zayıf taraflarını sistematik olarak belirleyen değer zinciri analiz yöntemini ortaya koymuştur (Porter, 1985: 557). İşletmede oluşan değer hangi faaliyetler ve faktörler sonucu ortaya çıktığını saptamaya çalışarak, düşük maliyet veya farklılaştırma ile değer nasıl artırılarak rekabet avantajı sağlanabileceği üzerine odaklanır (Savcı, 2012: 184). Küresel ekonominin karmaşık gerçekliği içerisinde rekabet; etkin ve verimli uygulamalar, mantıklı karar verme süreçleri ve işletme süreçlerinden maksimum değer yaratabilme kabiliyetidir (Koscielniak vd., 2017: 69).

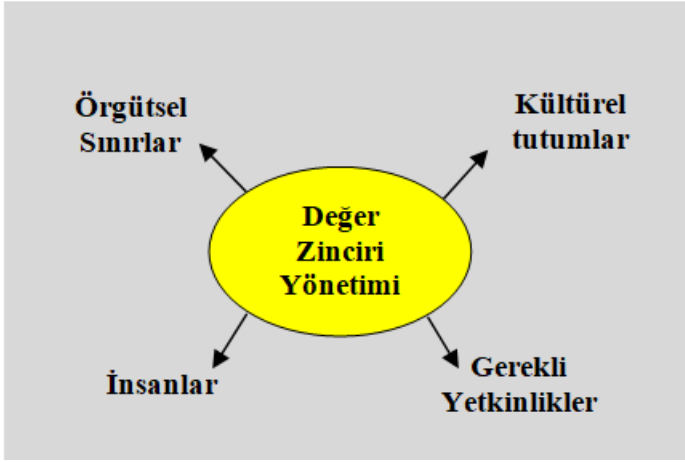
İşletmeler, ürün veya hizmetleri farklılaştırarak, maliyetlerini düşürerek ve müşterilerin isteklerini tam ve zamanında karşılayarak katma değer üretirler. Değer zinciri analizi, faaliyet zinciri içerisindeki aktivitelerin çıktılarını analiz ederek, söz konusu oluşan katma değer ne şekilde ortaya çıktığını saptamaya çalışır (Pearce ve Robinson, 2015: 145). Porter, değer zinciri analizini iç lojistik, dış



lojistik, operasyon ve pazarlama gibi öncelikli etkinlikler ile firma alt yapısı, insan kaynakları, tedarik ve teknoloji geliştirme gibi destek etkinlikleri arasında ayırım yapar (Grant ve Jordan, 2014: 126).

Değer zinciri analizi ile işletmeler rekabet avantajı yaratacak değer ortaya çıkarılmasını ve korunmasını arzu etse de, işletmeler içerisindeki örgütsel sınırlar, kültürel tutumlar, insan kaynakları ve yetkinlikler de ortaya çıkan engeller bir sorun olabilir, şekil 9’da değer zinciri önündeki engeller gösterilmektedir.

Şekil 9: Değer Zinciri Önündeki Engeller



Kaynak: Robbins vd., 2016: 379.

Şekil 9’da görüldüğü üzere, örgütsel sınırlar, işletmenin insan kaynaklarının firma içerisindeki süreçlerde mevcut durumu koruma eğilimi ve kurum kültüründeki katılık olarak ortaya çıkarak değer zinciri uygulamaları önünde engel teşkil eder. Destekleyici olmayan kültürel tutumlar ise işletmenin içerideki ve dışarıdaki iş ortaklarıyla arasındaki güven ve denetim üzerindeki sorunlardır (Robbins vd., 2016: 379-380). İşletmenin eşgüdüm ve iş birliği ile yetkinliklerini uyarlaması, iç ve dış iş ortaklarıyla yeni yetkinliklerin yaratılması ve adaptasyonu, değer zinciri yönetimi önündeki zorluklar arasındadır. İnsan kaynağının esnekliği, değer zinciri süreçleri içerisindeki motivasyonu ve adaptasyonu da değer zinciri analizinde ortaya çıkabilecek zorluklar arasındadır.

İşletmeler değer zinciri analizi ile mevcut faaliyetlerini birbirleriyle bağlantılı olarak analiz ederek, maliyet avantajı veya yüksek getiri sağlayan faaliyetlerle rekabet üstünlüğü sağlayabilecek stratejiler geliştirmeyi hedefler (Ülgen ve Mirza, 2013: 127).

#### 1.3.1.2.1. Tedarikçilerin Pazarlık Gücü

İşletmelerin tedarikçileriyle ilişkisi, işletme faaliyetlerinin devamı için kritik bir öneme sahiptir. İşletmeler finansal hizmetler, malzeme ve ekipman gibi faktörlerin temini nedeniyle tedarikçilerine bağımlıdırlar ve aynı zamanda işletmenin

tedarikçileriyle olan ilişkisinin uzun vadeli ve güvene dayalı olması, işletmenin hızlı teslimat, kredi olanakları ve siparişlerinde işletme için avantaj yaratmaktadır (Pearce ve Robinson, 2015: 105).

Tedarikçi değiştirme maliyeti, bir işletmenin tedarikçisini değiştirdiğinde, kalite, teslim zamanı, tazminatlar, üretim maliyetleri gibi kalemlerdeki maliyettir (Eren ve Özdemirci, 2018: 259). Tedarikçinin monopol güce sahip olması, işletmenin ihtiyaç duyduğu ürünlerin ikamesinin zor bulunması gibi durumlarda tedarikçinin işletme üzerindeki pazarlık gücü artacaktır (Ülgen ve Mirza, 2013: 99). İşletmenin ikame mal alternatiflerine sahip olduğu durumda ise işletmenin tedarikçi üzerindeki pazarlık gücü yükselir (Pearce ve Robinson, 2015: 98). Tedarikçilerin ittifak ve birleşmeler vasıtasıyla monopol güçlerini arttırmaları, girdi maliyetleri ve kalitelerini olumsuz etkileyebilir, ayrıca ileriye entegrasyonla, tedarikçilerin ana piyasaya girmesi, işletmeler için başkaca bir tehdit kaynağıdır (Eren ve Özdemirci, 2018: 259).

### **1.3.1.2.2. Müşterilerin Pazarlık Gücü**

İşletmelerin gelir kaynağı olan müşteriler, faaliyette bulunan sektördeki en önemli baskı gruplarından biridir ve işletmelerin varlık nedenidir (Ülgen ve Mirza 2013: 99). Müşteri sayısının fazlalığı ve müşterilerin firma değiştirme maliyetleri müşterilerin pazarlık gücünü azaltan faktörler arasındadır (Eren ve Özdemirci, 2018: 261). İşletmenin müşterilerini sınıflandırması işletmeler için faydalı bir aksiyondur. Müşteri segmentleri, işletmenin stratejilerini kendisi için daha etkin olan alanlarda odaklanmasını sağlar. Müşteri segmentleri seyrek kullanıcılar, geçici kullanıcılar ve profesyoneller olarak gruplandırılabilir (Luecke, 2015: 9).

Sektör içerisindeki malların standart, farklılaşmamış ürünlerden oluşması, kalitelerinin benzer olması ve müşterilerin örgütlenmeleri gibi faktörler müşterilerin pazarlık gücünü arttıran bir diğer unsurdur (Pearce ve Robinson, 2015: 96-97).

Müşterilerin fiyatlara olan esneklikleri, pazarlık gücünü etkileyen bir başkaca temel faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Sektör içerisindeki malların fiyatları ve maliyetleri, müşteriler için ne kadar büyük olursa, müşterilerin hassasiyetleri o kadar fazla olacaktır (Grant ve Jordan, 2014: 69).

Sektör içerisindeki işletmelerin müşterileri ile olan ilişkileri, işletmenin ve müşterilerin pazarlık gücüne göre şekillenerek, işletmelerin stratejik karar ve uygulamalarına yön verecektir (Ülgen ve Mirza, 2013: 99).

### **1.3.1.2.3. İkame Ürün ve Hizmetlerin Tehdidi**

İkame mal ve hizmetler, bir isteğin karşılanmasında birbirlerinin yerine geçebilen, isteğin karşılanmasında benzer tatmin seviyesi yaratan mal ve hizmetlerdir (Ünsal, 2007: 7). Müşterilerin herhangi bir ürüne vereceği fiyat, söz konusu ürünün, ikame mallarının varlığına bağlıdır (Grant ve Jordan, 2014: 61). Yakın ikamenin geçerli olduğu sektörlerde rekabetin yoğunluğu artmaktadır.

İkame ürünlerin sektör rekabetine en büyük etkisi, yaratıcı yıkıcılık olarak adlandırılan ve teknolojik bir gelişme sonucu ortaya çıkan yenilikçi ürünlerin sektör içerisindeki işlevsellik, estetik, kalite gibi konularda sektör kurallarını değiştirmesidir (Eren ve Özdemirci, 2018: 263). Sektör içerisinde benzer özellikli malların sayılarının ve çeşitlerinin fazla ve söz konusu mallara geçiş maliyetinin düşük olması, firmalar arasındaki rekabetin şiddetini arttıracaktır (Ülgen ve Mirza, 2013: 97).

İkame mallar arasındaki rekabet, sektör içerisinde bir nevi tavan fiyat yaratacağı için sektör kârlılığını olumsuz etkileyecek, firmalar bu durumda ürünlerini farklılaştırmadıkça, sektör kazanç ve büyüme konularında yeterli seviyeye gelemeyecektir (Pearce ve Robinson, 2015: 98).

#### **1.3.1.2.4. Yeni Girişimcilerin Tehdidi**

Sektör içerisindeki işletmelerin sahip olduğu kaynak ve yetenekler ile sektöre yeni dâhil olacak işletmelere göstereceği reaksiyon, sektörün rekabet şiddetini gösterecektir (Pearce ve Robinson, 2015: 93). Sektör içerisinde var olan giriş- çıkış engellerinde ölçek ekonomileri, sermaye gereksinimi ve hükümet politikaları etkili olmaktadır.

Üretim, araştırma geliştirme (ar-ge), pazarlama gibi alanlardaki yüksek sabit maliyet gereksinimi, sektöre girecek olan işletmelere büyük bir finansman yükü getireceğinden, sektöre girmelerine ciddi bir engel oluşturabilir. Aynı durum, sektör içerisinde faaliyet gösteren işletmeler için de, işi bırakmanın maliyetini yükselterek pazarı terk etmelerini zorlaştırır (Pearce ve Robinson, 2015: 94).

Sektörün maliyet yapısı içerisinde sabit maliyetlerin değişken maliyetlere ağırlığının fazla olduğu durumlarda işletmeler, ölçek ekonomilerinden faydalanmak amacıyla, üretim hacmini arttırarak birim fiyat üzerindeki sabit maliyet yükünü azaltmaya çalışırlar. Ölçek ekonomilerinin, işletmelere yüksek oranlarda maliyet avantajı sağlaması, sektör içerisinde fiyat rekabetinin artmasına neden olacaktır (Grant ve Jordan, 2014: 68).

Sektöre girişte karşılaşılabilecek bir başka faktör olan hükümet politikaları; lisans kontrolleri, yasal mevzuat ve düzenlemeler, vergilendirme ve teşvikler yoluyla sektöre girişleri doğrudan veya dolaylı olarak etkilemektedir (Pearce ve Robinson, 2015: 95).

#### **1.3.1.2.5. Rakipler Arasındaki Rekabetin Şiddeti**

İş çevrelerinde işletmeleri doğrudan veya dolaylı olarak etkileyen, stratejik karar ve uygulamalarına yön veren, esas rakip veya rakipleri bulunur. Bu doğrultuda rakiplerin analizi stratejik yönetimin önemli bir parçasıdır (Ülgen ve Mirza, 2013: 97). Rekabet stratejileri, işletmelerin farklılaşmasını gerektirmekte olup, stratejik konumlandırma genellikle müşteriler üzerinden gerçekleşirken, stratejiler işletme faaliyetlerine odaklanarak faaliyetler üzerinden farklılaşma sağlamalıdır (Porter, 2014: 17).

Sektör içerisindeki kârlılığın ana belirleyicisi, firmalar arasındaki rekabettir. Firmalar arasındaki rekabetin yoğun ve fiyat üzerinden yaşanması, piyasa fiyatlarının maliyetin altına inmesine neden olabilirken; bazı sektörlerde söz konusu rekabet, fiyat dışı boyutlara odaklanarak, pazarlama teknikleri, reklam, ürün farklılaştırmaları ve yenilikler üzerinden yaşanabilir (Grant ve Jordan, 2014: 66). İşletme stratejileri, sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayabilme amacıyla, işletmenin sahip olduğu kıt kaynakların etkin bir şekilde dağıtılmasıdır (Gadiesh ve Gilbert, 2014: 266).

Sektör içerisinde benzer yetenek ve kapasiteye sahip işletmelerin sayısının fazla olması, işletmeler arasındaki rekabeti arttıran bir faktör olarak görülürken, sayının az olması rekabetin şiddetini azaltan bir faktördür (Ülgen ve Mirza, 2013: 100). Sektör içerisindeki malların standart olması, firmalar arası rekabeti artırırken, ürünlerini farklılaştırabilen işletmeler rekabetin şiddetini azaltırlar. Sektör büyüme hızının düşük olduğu dönemlerde, işletmeler arası rekabetin şiddeti artmaktadır (Eren ve Özdemirci, 2018: 269).

Rakiplerin ürünlerinin ikamesinin yüksek olması, ürünlerinin dayanıksız tüketim malları olması, sektör içerisinde sabit maliyetlerin yüksek olması durumunda, firmaların fiyatlarını ortalama maliyetin altında, yani marjinal maliyetlere yakın bir yerde belirleyerek, rekabetin fiyat üzerinden oluşmasına neden olur (Porter, 2014: 78-79). Stratejik analiz evresinde stratejilerin oluşumunu sağlayan bir diğer faktör işletme analizidir. İşletmeler stratejik kararlarını belirlerken, kendi içsel dinamiklerini de göz önünde tutarak söz konusu kararları belirlemelidirler.

### **1.3.2. İşletme Analizi**

İşletme analizi, işletmenin faaliyet gösterdiği çevredeki mevcut durumu, sahip olduğu varlık ve yeteneklerini belirleme ve değerlendirme sürecidir (Ülgen ve Mirza, 2013: 116). İşletmenin içsel dinamikleri, sistematik ve bütüncül olarak analiz edilerek, işletmenin sahip olduğu kaynak ve kabiliyetlerine göre şekillendirilmelidir (Pearce ve Robinson, 2015: 138). İşletme analizi, işletmenin güçlü ve zayıf yönlerinin belirlendiği, işletmenin kimliğini ortaya koyma çabasıdır (Eren ve Özdemirci, 2018: 280).

Yöneticiler, işletme analizini genellikle, sistematik bir yaklaşımla değil de, kendi sezgilerine göre değerlendirmelerde bulunarak aksiyon almaktadırlar (Pearce ve Robinson, 2015: 138). İşletme analizini gerçekleştiren yöneticilerin, işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya çıkarmak için, işletmenin geçmiş performansından yola çıkarak, işletmenin başarılarının ve başarısızlıklarının belirlenmesi, mevcut rakipleri ile güçlü ve zayıf yönlerinin analiz edilmesi, faaliyette bulunulan sektör içerisindeki ortalama sonuçlar ile karşılaştırmalar yapılması gerekir (Eren ve Özdemirci, 2018: 281).

İşletme analizi, işletmenin varlık ve kaynaklarının rekabet avantajı yaratmadaki rolünü; kaynak temelli yaklaşım, ayırt edici katma değerlerinin ayrıştırılması, işletmenin güçlü ve zayıf yönlerinin belirlendiği değer zinciri analizi ve işletmeyi

ana işlevleri olan fonksiyonları üzerinden, mevcut rakipleri ve sektöre göre güçlü ve zayıf yönleri belirleyen, fonksiyonel analiz üzerinden gerçekleştirilebilir (Pearce ve Robinson, 2015: 140).

### **1.3.2.1. Kaynak Temelli Yaklaşım**

Kaynak temelli yaklaşım, 1990'lar boyunca işletme kaynak ve yeteneklerini, işletme stratejilerinin belirlenmesindeki rolü üzerine odaklanarak, işletmelerin diğerlerine karşı rekabet avantajı yaratabilecek, güçlü, üstün ve benzersiz varlıklara sahip olması varsayımına dayanır (Grant ve Jordan, 2014: 111). İşletmeler rakipleriyle karşılaştırıldığında; güçlü ve zayıf olması sahip olduğu kaynaklarla ilgilidir ve işletmelerin rekabet avantajını belirler (Reyhanoğlu ve Örs, 2005: 34).

Bir işletmenin sahip olduğu ayırt edici özellikler ve kaynaklar, sürdürülebilir rekabet avantajını ortaya koyar (Grant ve Jordan, 2014: 111). Kaynak temelli yaklaşım, işletmenin sahip olduğu maddi ve maddi olmayan kaynakları etkin bir şekilde kullanarak; düşük maliyetli, kaliteli, rakipleriyle rekabet edebilecek düzeyde farklı mal ve hizmet üretebilmesini amaçlar (Eren ve Özdemirci, 2018: 283).

Kaynak temelli yaklaşım, işletmelerin kurucularının, yöneticilerinin, çalışanlarının birbirinden farklı olması, işletmelerin farklılaşmasını sağlayarak, işletmelerin mal ve hizmet üretiminde kullandıkları maddi varlıklar ve yeteneklerin taklit edilmesini zorlaştırmaktadır. Kaynak temelli yaklaşım, işletmelerin kara kutularını açarak, rekabet avantajının kaynağının anlaşılmasına ve tanımlanmasına yardımcı olur (Molina ve Azorin, 2014: 111). Kaynak temelli yaklaşımda öncelikle, işletmenin maddi ve maddi olmayan kaynaklarının ve işletme yeteneklerinin belirlenmesi gerekir (Pearce ve Robinson, 2015: 154).

#### **1.3.2.1.1. İşletmenin Varlıkları**

İşletmelerin varlıkları, rekabet avantajı yaratabilmeleri, hangi kaynaklara sahip olduğu ve rakipleriyle karşılaştırıldığında işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koyan bir faktördür (Eren ve Özdemirci, 2018: 283). İşletmeler kendi iş faaliyetleri kapsamında, mal veya hizmet üretimi için sahip olduğu varlıkları, maddi ve maddi olmayan varlıklar olarak sınıflandırılabilir (Ülgen ve Mirza, 2013: 118).

Maddi varlıklar, işletmelerin finansal tabloları vasıtasıyla kolaylıkla belirlenebilen ve değerlendirilebilen varlıklardır (Grant ve Jordan, 2014: 116). İşletmelerin, mal veya hizmet üretimi için sahip olduğu binaları, makineleri, arsaları, hammaddeleri, yarı mamul ve mamulleri, finansal varlıkları ve nicelik olarak sahip olduğu işgücü olarak gösterilebilir (Ülgen ve Mirza, 2013: 118). Maddi varlıklar, girdilerin, çıktılarına dönüşmesini sağlayan fiziksel ve finansal kaynaklardır (Pearce ve Robinson, 2015: 154).

Maddi olmayan varlıklar insan sermayesi, yapısal sermaye ve müşteri sermayesi olarak sınıflandırılır (Wang ve Chang, 2005: 223). Maddi olmayan varlıklar, maddi varlıklara oranla, işletme için farklılık yaratan, kolay taklit edilemeyen, işletmeye

rekabet üstünlüğü sağlayan genellikle de fiziki olmayan varlıklardır (Ülgen ve Mirza, 2013: 118). Maddi olmayan varlıklara yapılan yatırımlar, işletmelerin bilgi yoğun üretiminin ve yeniliklerin gelişmesini sağlayarak, rekabet güçlerinin artmasını sağlamaktadır (Leitner, 2005: 125).

Maddi olmayan varlıklar, ticari markalar, patentler, telifler gibi yasal koruma altında olan entelektüel mülkiyet varlıkları ve işgücünün niteliği ve tecrübeleri, işletme kültürü, itibar ve sosyal ilişkiler gibi bilgi varlıkları olarak iki gruba ayrılmaktadır (Eren ve Özdemirci, 2018: 284).

Yapısal sermaye işletmenin sahip olduğu; telif hakları, marka, patent, yönetim becerileri, bilgi sistemleri, iş akışları olarak sıralanabilir (Ulusan, 2005: 75). Yapısal sermaye, işletme çalışanlarının kullanımı için gerekli olan ve gün sonunda işletmede kalan bilgidir (Gallego ve Rodriguez, 2005: 107).

İlişkisel sermaye, işletmenin dış çevresi üzerindeki algısıdır. Başka bir deyişle, işletmenin müşterileriyle, tedarikçileriyle, ar-ge ortaklarıyla ve diğer kaynaklarla olan ilişkisi ve söz konusu ilişkilerin sağlamlığını ve sadakatini içerir (Pablos, 2005: 142).

İşletmenin sahip olduğu markalar, müşteri sadakati, lisans anlaşmaları ilişkisel sermayenin yaratmış olduğu değerlerdir (Guthrie, 2001: 35). Maddi olmayan varlıkların fiyatının belirlenebileceği bir piyasa yoktur (Leitner, 2005: 128).

#### **1.3.2.1.2. İşletmenin Yetenekleri**

İşletmelerin sahip oldukları varlıkları, kendi faaliyetleri kapsamında belli bir koordinasyon içerisinde etkin ve verimli kullanabilme kapasitesi işletmelerin yeteneğini belirler (Ülgen ve Mirza, 2013: 118). İşletmeler, maddi ve maddi olmayan varlıklarını, iş süreçleri ve insan kaynaklarıyla bir araya getirerek katma değer yaratırlar (Pearce ve Robinson, 2015: 154).

İşletmenin yetenekleri, işletmenin; üretim, pazarlama, AR-GE, muhasebe, finans gibi departmanlarında çalışan insan kaynaklarının özellik, bilgi ve becerilerine göre ortaya çıkar (Ülgen ve Mirza, 2013: 119). İnsan sermayesi çalışanların bilgi, tecrübe ve yetenekleri olup, işletme açısından çalışanlar işletmeden ayrıldıklarında kendileri ile birlikte giden bir bilgi olarak görülmektedir (Gallego ve Rodriguez, 2005: 107). Tablo 1'de sosyal sermayenin işletme performansına etkisine ilişkin yapılan akademik çalışmalara yer verilmiştir.

**Tablo 1:** Sosyal Sermayenin İşletme Performansına Etkisine Yönelik Çalışmalar

<b>Sosyal Sermayenin İşletme Performansına Etkisi</b>			
<b>Çalışma</b>	<b>Örnek</b>	<b>Bağlam</b>	<b>Sonuçlar</b>
<b>Rowley vd., (2000)</b>	Metal Endüstrisi 138 Firma ve Yarı İletken Endüstrisi 132 Firma	Stratejik İttifaklar	Aktif Kârlılığı
<b>Pirolove ve Presutti (2010)</b>	82 Yüksek Teknoloji Girişimi	Ana Müşteri İlişkileri	Yıllık Satışlar
<b>Wang ve Cheng (2016)</b>	189 Yeni Girişim	İşbirliği Anlaşmaları	Yıllık Satışlar
<b>Bellavitis vd., (2017)</b>	Birleşik Krallıktan 427 Risk Sermayesi Şirketi	Risk Sermayesi Konsorsiyumu	Yıllık Satışlar

**Kaynak:** Navas vd., 2019: 143.

Sosyal sermaye kavramını, işletme çalışanlarının, kendi ilişki ağlarıyla işletme için kâr elde etme kabiliyeti olarak tanımlamak mümkündür. Tablo 1’de yer alan çalışmalarda, sosyal sermayenin, işletmelerin ekonomik büyüme göstergeleri, pazar payı, sermaye kârlılığı ve satışlardaki artışa etkisinin olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, sosyal sermaye, işletmelerin rekabet yeteneğini geliştirerek işletme için bir değer yaratmakta ve işletmenin stratejik ilişkiler kurmasına olanak sağlamaktadır (Navas, vd., 2019: 139).

Artan küreselleşme akımları, iletişim ve bilgi teknolojilerinin gelişimi, işletmelerin çevre ve rakipleriyle olan etkileşimlerini arttırarak, kendisini değişen şartlara uyarlamasını gerektirmektedir (Ülgen ve Mirza, 2013: 120). İşletmelerin kendilerini, sektör içerisinde ayrıcalıklı bir konuma getirebilmesi için inovasyon, kalite, müşteri hizmetleri gibi alanlarda kolektif bir öğrenme hali içerisinde olması gerekir (Eren ve Özdemirci, 2018: 285).

Bir işletmenin teknolojik gelişimi, sektör içerisindeki konumu, maliyet yapısı, üretim süreçleri, yönetim süreçleri, çalışanları, müşteri aidiyeti veya kültür kaynaklı diğer işletmelerin sahip olmadığı yetenekleri ayrıcalıklı yetenek olarak ifade edilir (Eren ve Özdemirci, 2018: 285).

İşletmenin sahip olduğu yeteneğin nadir olması, sektör içerisindeki az sayıda rakipte görülmesi, işletme açısından değerli olarak nitelendirilebilecek bir yetenek olup, ona rekabet üstünlüğü sağlar (Amit ve Schoemaker, 1993: 37-38). İşletmelerin yeteneklerinin farklı olması organizasyonların aynı şartlar altında farklı stratejik davranışlar sergilemesinin nedenidir (Perez vd., 2012: 563).

### **1.3.2.2. Fonksiyonel Analiz**

Fonksiyonel analiz, işletmelerin yetenekleri ile işletmenin temel işlev alanları ile ilgili kurumsal yeteneklerini tanımlar (Grant ve Jordan, 2014: 123). İşletmenin ana işlevleri olan; üretim, pazarlama, muhasebe, finans, AR-GE, insan kaynakları ve yönetim organizasyon üzerinden, işletmenin cari durumunun rakiplere ve sektör

ortalamalarına göre, güçlü ve zayıf yönlerinin tespit edilmesidir (Ülgen ve Mirza, 2013: 131). İşletmelerin fonksiyonel faaliyetlerinin, sahip oldukları maddi ve maddi olmayan varlıkları ve işletme yetenekleri doğrultusundaki analizleri, işletmelerin farkına varmadığı kaynak ve yeteneklerinin de keşfedilmesine olanak sağlar (Pearce ve Robinson, 2015: 159).

### 1.3.2.2.1. Pazarlama Analizi

İşletmelerde pazarlama fonksiyonu, müşteriler ve alışveriş süreci olmak üzere iki temel unsur üzerinden tanımlanmaktadır. Bu doğrultuda pazarlama analizi, alışveriş sürecinde müşterilerin gereksinim ve beklentilerinin karşılanmasına yönelik faaliyetler olarak açıklanabilir (Mirze, 2010: 301).

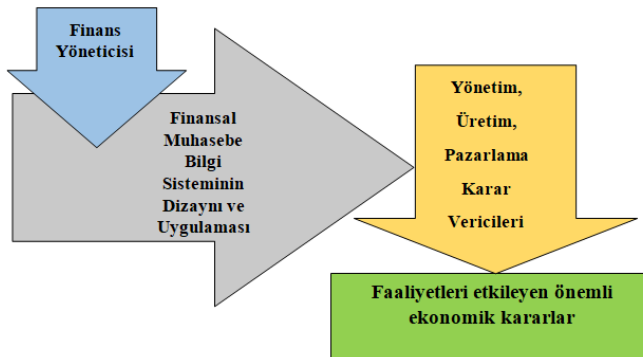
Pazarlama literatüründe 4P olarak adlandırılan pazarlama faaliyetleri karması; işletmenin ortaya koyduğu ürünün (product) özellikleri, kalitesi, marka adı gibi özelliklerle şekillendikten sonra; piyasa şartlarına göre fiyatlandırılmalı (price), tüketiciye ulaştırılmalı (placement) ve piyasa içerisinde tutundurma (promotion) faaliyetleri yapılması sürecidir (Eren ve Özdemirci, 2018: 292).

İşletmenin ürünlerine yönelik, pazarların seçimi, bölümlendirmesi, ürünlerin ambalaj, marka, tescil işlemleri ile dağıtım kanalları, tutundurma faaliyetleri, reklam faaliyetleri ve fiyatlandırma politikaları üzerinden, rakipler ve sektör ile işletmenin durumunun tespit edilmesidir (Ülgen ve Mirza, 2013: 133).

### 1.3.2.2.2. Finansal Analiz

Finansal yönetim, işletme fonlarının etkili ve verimli değerlendirilmesinde, sermaye ihtiyacının belirlenmesinde, finansal kaynakların saptanmasında etkilidir (Siminica ve Motoi, 2017: 208). İşletmelerin, ticari faaliyetlerinin yerine getirilmesinin yanı sıra işletmenin cari dönemdeki veya gelecekteki finansman ihtiyacını karşılamaya yönelik önlemleri alması ve uygulaması, işletmelerin finansal faaliyetleri ile rakiplerine göre rekabet avantajı yaratmasını sağlamaktadır (Ülgen ve Mirza, 2013: 133). Bu noktada finans yöneticilerinin karar verme süreçlerindeki rolü şekil 10'da gösterilmektedir.

Şekil 10: Finans Yöneticilerinin Karar Verme Süreçlerindeki Rolü



Kaynak: Hilton, 1999: 564.



Şekil 10'da görüldüğü üzere, finansal muhasebe bilgileri, karar verme süreçlerinde karar vericiler için önemli bir rol üstlenmektedir (Socea, 2012: 48). Finans yöneticileri, işletmenin yapısına ve sektörün dinamiklerine göre işletme için bir finansal muhasebe bilgi sistemi dizaynı oluşturarak, işletme faaliyetlerine yön veren yöneticilere, karar verme süreçlerinde kritik bilgiler sağlamaktadır. Stratejik analiz evresi içerisinde muhasebe bilgi sisteminin rolü; operasyonel faktör verilerini finansal boyutta veriler haline getirip, operasyonel faktörlerin karşılaştırılmasına ve yönetsel karar alma sürecindeki tartışmalarda verimli ve kolaylaştırıcı kantitatif veri sağlamasına yöneliktir (Hall, 2010: 307).

#### **1.3.2.2.3. Yönetim ve Organizasyon Analizi**

Yönetim kavramı insan grubunun faaliyetlerinin planlaması, organize edilmesi, koordine edilmesi ve uygulaması ise yönetim süreci olarak ifade edilebilir (Dinçer, 2003, 19-21). Yönetim ve organizasyon analizi, işletmelerin işlevsel faaliyetleri ve yönetsel faaliyetlerinin etkinliğinin ve verimliliğinin, hem işletmenin geçmiş performanslarına göre hem de rakipleriyle karşılaştırılarak, işletmenin mevcut durumunun analizinin gerçekleştirilmesidir (Ülgen ve Mirza, 2013: 133).

İşletme verilerinin analizi sonucu ortaya çıkan veriler ve istatistikler işletme yöneticilerinin karar verme süreçleri ve aksiyonlarına temel teşkil etmektedir (Koscielniak, vd., 2017: 68).

#### **1.3.2.2.4. İnsan Kaynakları Yönetimi Analizi**

İnsan sermayesi, teknik bilgi ve yetenekler, girişimcilik ruhu, tecrübe, mucitlik ve değişime açık olma olarak görülebilir (Vergauwen ve Alem, 2005: 90).

Örgütsel stratejilerde yaşanan gelişmeler, etkin işgücü ekiplerinin oluşmasını sağlayarak, insan kaynakları yönetimini, işletme stratejileri içerisinde daha merkezi bir konuma getirmiştir (Nelson, 1999: 93). İnsan kaynakları alanında değer yaratmanın ve rekabet avantajı sağlamanın anahtar noktası, insan kaynakları yönetiminin mikro ve makro seviyede birbiriyle etkileşerek oluşmasına bağlıdır. Bu bağlamda insan kaynakları yönetimi, mikro ve makro seviyede birbirine bağlı olan tek bir kaynak olarak değerlendirilerek, aşağıdaki gibi üç aşamalı bir model üzerinden gösterilmiştir (Molina ve Azorin, 2014: 110):

- Birinci aşamada psikolojik bir bakış açısıyla insan kaynakları yönetimi, bireysel seviyede yetenekler, tecrübeler, kişilik ve menfaatler üzerinden şekillenir.
- İkinci aşamada söz konusu bireysel özellikler organizasyon içerisindeki grup ve takım düzeyinde etkileşerek, süreç içerisinde birleşerek güçlenir.
- Üçüncü aşamada ise insan kaynakları işletmenin bir varlığı olarak görülmektedir.

İş süreçlerinin ve pozisyonlarının doğru tanımlanması, ücret skalasının etkinliği, işgücünün yetenek, bilgi ve tecrübeleri doğrultusunda istihdam edilmesi

ve işgücünün eğitilmesi faaliyetleri rakiplerle karşılaştırılarak analiz edilmelidir (Ülgen ve Mirza, 2013: 133).

İşletmeleri harekete geçiren temel öge olan insan faktörünün, bilgi ve becerisinin işletme tarafından iyi analiz edilmesi, artan rekabet ortamında işletme stratejilerinin başarısını belirlemektedir (Kırım, 1999: 27).

#### **1.3.2.2.5. Üretim Analizi**

Üretim fonksiyonu ekonomik bir değer yaratmak için yapılan faaliyetlerdir, söz konusu faaliyetlerin üretim olarak kabul edilebilmesi için insan gereksinimlerini de karşılaması gerekir (Kağncıoğlu, 2012: 3). Üretim yönetimi analizi, işletmenin içerisinde bulunduğu sektördeki işletme stratejileri doğrultusunda belirlenmelidir (Demir, 2003: 11).

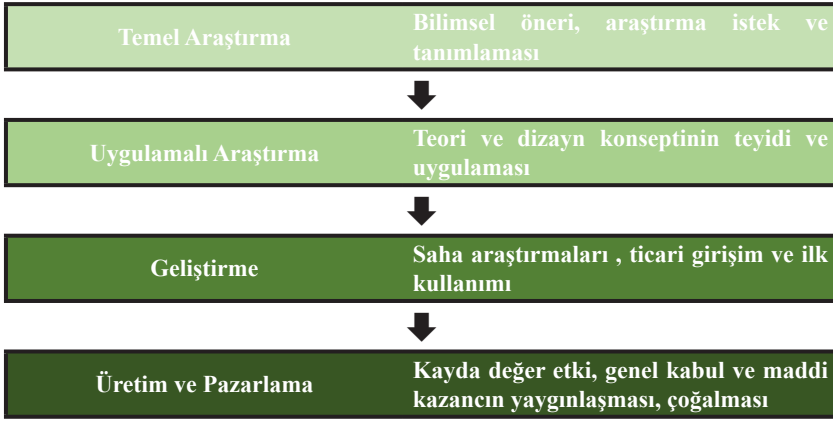
İşletme içerisindeki üretim süreçleri, üretim lokasyonu, teknoloji, makine teçhizat seçimi ve yerleşimi, kapasite, kalite kontrol, tedarik zinciri ve faaliyet süreçlerinin işletmenin içerisindeki mevcut durumunun analiz edilmesi ve rakiplere göre kıyaslaması yapılmalıdır (Ülgen ve Mirza, 2013: 133).

İşletmeler ürün analizi yaparak, ürünlerinin hayat eğrilerini ve ürün politikalarını belirlemeye çalışır. Ürün hayat eğrileri, işletmenin üretim politikalarına, verimli olmayan üretim yatırımlarının sonlandırılmasına ve yeni yatırımların belirlenmesine yol gösterir (Eren ve Özdemirci, 2018: 292).

Bunun yanı sıra işletmeler, üretim hatlarındaki bir takım öğeleri, başkaca işletmelerde ürettirebilirler. Fason üretim olarak ifade edebileceğimiz söz konusu sistem, işletmeye maliyet, lojistik gibi faktörler açısından avantaj sağlamaktadır. Fason üretim için yapılan sözleşmelerin, iyi detaylandırılmaması ve boşluklar içermesi nedeniyle ortaya çıkabilecek belirsizlikler, alıcı işletme açısından sürekli değişen çevre koşulları altında maliyet yaratır. Bu durumda stratejik planların farklılaşmasına neden olarak işletme stratejilerinin uygulanmasında zorluklara neden olur (Luo, 2008: 189).

#### **1.3.2.2.6. Araştırma- Geliştirme (AR-GE) Analizi**

Yüksek rekabetle baş edebilmek ve ürün veya hizmet gelişimini hızlandırabilmek için işletmeler, ar-ge çalışmaları için çeşitli organizasyonel ve finansal düzenlemeleri yaparlar (Fulghieri ve Sevilir, 2009: 1291). Sektörel özellikler, AR-GE faaliyetlerinin yüksek maliyeti, çalışmaların ticari beklentileri karşılayamama ihtimali, özellikle küçük ve orta boy işletmelerde araştırma geliştirme faaliyetlerini sınırlandırabilen faktörler arasındadır (Ülgen ve Mirza, 2013: 133). İşletmeler için hem rekabet üstünlüğünün yaratılmasında hem de sürdürülebilir bir boyuta ulaşmasında ar-ge faaliyetleri kritik öneme sahiptir. Şekil 11’de yeni teknolojilerin ortaya çıkışındaki teknolojik inovasyon süreçleri gösterilmektedir.

**Şekil 11:** Teknolojik İnovasyon Süreçleri

**Kaynak:** Ivancevich ve Lorenzi, 1994: 86.

Şekil 11’de görüldüğü üzere, teknolojik inovasyon sürecinin ilk aşamasını temel araştırma faaliyetleri oluşturmaktadır. Uygulama aşamasında, çalışma neticesinde ortaya çıkacak olan ürün veya hizmetin teori ve dizayn konseptinin belirlenmektedir. Geliştirme safhasında ise ortaya çıkan ürünün ilk kullanımı, buna yönelik olarak saha araştırmaları ve ticari girişim süreci gerçekleştirilmektedir. Son aşamada, ortaya çıkartılan ürün veya hizmetin üretim ve pazarlama faaliyetleridir. Teknolojik gelişmede görülen ivmelenme ve piyasalarda artan rekabetin etkisiyle, işletmeler ar-ge harcamalarındaki tutucu politikalarını değiştirmek zorunda kalmışlardır (Eren ve Özdemirci, 2018: 299). AR-GE faaliyetlerinin yüksek maliyet, uzmanlaşmış işgücüne gereksinim, uzun prosedürler gibi temel zorluklarının yanı sıra, günümüz rekabet ortamında, işletmelerin sürdürülebilir rekabet seviyesine ulaşılabilmesi için anahtar rol oynaması, ar-ge faaliyetlerinin işletmeler için önemini arttırmıştır.

Son dönemlerde bilişim altyapısında yaşanan gelişmelerle birlikte, küçük girişimcilerin yeni teknoloji yaratmadaki hem nitel hem de nicel olarak başarısı, büyük işletmelerin ar-ge politikalarında yeni stratejiler izlemesine yol açmıştır. Bu stratejiler, söz konusu girişimleri satın almaları, ortaklık kurmaları veya dışarıdan bağımsız ar-ge şirketleri tarafından alınan hizmetlerle ar-ge faaliyetlerinin sağlanması şeklinde gerçekleşmektedir (Fulghieri ve Sevilir, 2009: 1291).

Strateji, stratejik yönetim ve stratejik analiz evresi alt başlıklarının kapsamlıca ele alındığı bu bölümden sonra, çalışma ile yakından ilgili olan rasyo analizi bölümü düzenlenmiştir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### RASYO ANALİZİ

Bu bölümde, işletmelerin geçmiş performanslarının değerlendirilmesinde ve geleceğe yönelik oluşturulacak stratejik kararlarda nicel bir veri kaynağı olan finansal verilerin, rasyo analizi üzerinden incelenmesine çalışılmıştır.

#### 2.1. Finansal Yönetim

Finansal yönetim, organizasyon, planlama, icra, denetim ve işletmenin finansal aktiviteleri üzerinde etkilidir (Siminica ve Motoi, 2017: 208). Bu noktada akademik bir disiplin olarak finansal yönetim, aslında mikro iktisadın bir uzantısıdır. Finansal yönetim bu bağlamda kendi içerisinde gelişmeler kaydederek, işletme, ekonomi, istatistik ve diğer dallarla etkileşime girerek, yönetimin sayısal veri ihtiyacını karşılayan çağdaş işletme yönetiminin bir parçası haline gelmiştir (Hacırüstemoğlu, 2012: 15). Çağdaş işletme yönetiminde, yönetim kararlarında gerekli olan sayısal verileri toplayacak, bunları işleyerek yöneticilerin kolaylıkla yararlanabileceği bir şekle dönüştürecek ve sonuçları gerek dönemsel olarak gerekse ihtiyaç duyulan diğer zamanlarda, ilgili yöneticilere sunacak sistematik bir bilgi sağlama düzeninin, özellikle orta ve büyük ölçekli işletmeler için önemi kendiliğinden ortaya çıkmaktadır (Büyükmirza, 2014: 26).

Finans yöneticileri de süreç ve yapılardaki değişimler ile stratejik faaliyetlerin desteklenmesi üzerine odaklanan yeni teknik ve yaklaşımlara yönelmişlerdir (Dönmez ve Berberoğlu, 2006: 179). Zira işletmenin içinde bulunduğu ortamın (pazarlar, rekabet, yenilik, yasal düzenlemeler, ekonomik koşullar, küreselleşme vb.) dış dinamiğini öngörme yeteneği ve izlediği (ürün çeşitleri, üretim, pazarlama, örgüt yapısı, personel iş alanları vb. konularda) politikalarındaki yön değiştirme kabiliyeti, işletmenin performansını etkileyen temel faktörlerdir (Betz, 2010: 5). Performansın

değerlendirilmesinde, hem işletme içi hem de işletme dışı faaliyetlerin dikkate alınması gerekmekte ve hangi performans ölçütünün kullanılacağına (mali ve mali olmayan performans ölçütleri) doğru karar verilmelidir. Faaliyetlerde yaşanan gerçekleştirmeler, varsayımlar, beklentilerin test edilmesi, potansiyel krizlerin ve fırsatların belirlenmesi noktasında muhasebe bilgi sistemi önemli rol oynamaktadır (Hall, 2010: 305). Bu açıdan finansal muhasebe bilgi sistemi, ekonomik araç ve kaynakların, maliyetlerin, faaliyet süreçlerinin değerlendirilmesinde sunduğu bilgilerle yöneticiler için barometre görevi üstlenmektedir (Marius, 2012: 523).

Finansal analiz, bilanço ve gelir tablosunda yer alan oldukça hacimli rakamlar kümesinden, işletmenin geçmiş faaliyetlerinin denetlenip, geleceğe ilişkin tahminler yapılabilmesi için bir takım anlamlı bilgiler çıkarma işlemidir (Gürsoy, 2012: 91). Finansal analiz sonucunda ortaya çıkan değerlendirme ve sonuçların etkinliği, en başta finansal verilerin doğruluğuna bağlı olup, bu durumda salt yasal formaliteleri yerine getirmek için hazırlanan finansal tablolar yetersiz ve tutarsız olabilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 10). Finansal yönetimin işletme yönetimi içerisindeki öneminin artması, işletmelerin söz konusu verileri daha sağlıklı ve etkin bir şekilde tutmasını sağlamaktadır. Finans yöneticileri, finansal analiz ve raporlama fonksiyonlarının sonucu olarak, işletmelerin tepe yönetimlerine, departmanların yöneticilerine, karar verme süreçlerinde kritik bilgiler sağlamaktadır (Singh ve Schmidgall, 2002: 201).

İşletmeler kendi yaşam döngüleri içerisinde kâr maksimizasyonu ve piyasa değerlerini maksimum noktaya çıkarmak için mücadele ederler. Bunun için, işletmenin yapısı, piyasa koşulları, ekonomik değişkenler, sosyal ve politik gelişmeler finansal analiz sürecinde göz önünde tutulmalıdır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 515). Finansal analiz; finansal tablolar içerisinde elde edilen kantitatif verilerin, işletmelerin söz konusu mücadeleleri içerisindeki değişimleri ve gelişimlerini göstererek, bir anlamda işletmelerin düşüş ya da yükseliş öyküleri hakkında bize bilgi vermektedir (Gürsoy, 2012: 91). Finansal analizin işletme yönetimi içerisindeki rolü aşağıdaki gibi sıralanabilir (Akgüç, 1998: 19):

- İşletme faaliyetlerini ölçümleyerek, işletmenin etkinliğini ve başarı seviyesini ölçmek,
- İşletmenin hedeflerine ne ölçüde ulaştığını tespit etmek,
- İşletmenin hedef sapmalarının nedenlerini tespit etmek,
- Geleceğe yönelik yol haritalarının belirlenmesi, stratejik kararların oluşumunda veri sağlamak,
- Üretilecek mal ve hizmetin niteliği ve niceliğinin belirlenmesi, mal ve hizmetin pazar ve fiyat seçiminin belirlenmesi,
- İşletmenin yükümlülüklerinin karşılanıp karşılanamayacağını belirlenerek, işletmenin karşısındaki tehditlerin belirlenmesi,

- İşletme faaliyetlerinin denetimini ve değerlendirmesini yaparak işletme iş akışlarında doğru ve düzeltici kararlar almada veri sağlamak.

Finansal analiz, işletmenin ihtiyaçlarına bağlı olarak farklı şekillerde, değişik metotlar uygulanarak yapılabilmektedir; analizin yapılış amacı, içeriği ve analizi yapacak kişilere göre söz konusu analizler değişkenlik gösterebilir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 515).

İşletme yönetimi içerisinde finansal analizin amacı olarak aşağıda yer alan faktörler gösterilebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 41):

- İşletmenin likidite durumu,
- İşletmenin kârlılık durumu,
- İşletmenin sermaye yapısı,
- İşletmenin aktiflerini kullanma durumu ve verimliliği,
- İşletmenin faaliyet dönemleri arasındaki trendlerin tespit edilmesi.

Finansal analiz sonucu ortaya çıkan bulgular, işletmenin finansal analiz saikine göre; yönetim amaçlı, kredi amaçlı veya yatırım amaçlı gerçekleştirilmektedir. İşletme, söz konusu analizleri gerçekleştirirken, analiz süresini tabii tutacağı dönemlere göre belirler. Sadece bir dönemi kapsayan finansal analize statik analiz, işletmenin birbirini izleyen dönemlerine ait gelişme trendinin saptanmaya çalışılması ise dinamik analizdir. Finansal analiz işletme içerisinde çalışan uzmanlar tarafından yapılması durumunda iç analiz, işletmenin dışındaki kişiler tarafından yapılan kredi ve yatırım analizleri ise dış analizi ifade etmektedir (Arat, 2005: 79).

## 2.2. Rasyo Analizi

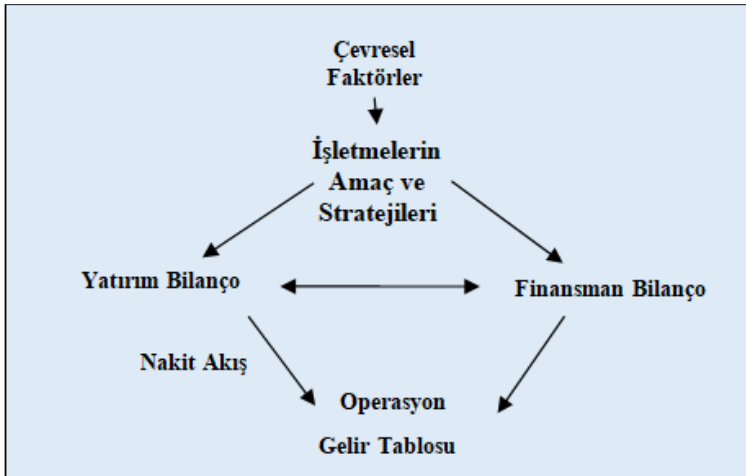
Rasyo (Oran) kavramı; işletmelerin finansal durumunu göstermek amacıyla, işletmede rakamsallaştırılabilen ekonomik çıktıların, belirli amaçlara binaen birbiriyle oranlanması ile elde edilen kantitatif verilerdir (Seyidoğlu, 2002: 520). İşletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde ise bir ölçüt olarak kabul edilmektedir (Wu ve Ho, 1997: 71). Finansal rasyolar, ilk olarak yönetim amacıyla, perakende sektöründeki kâr marjları ve devir hızlarını açıklamaya yönelik olarak, daha sonrasında ise üretim işletmeleri tarafından çok daha geniş bir şekilde ele alınarak kullanılmaya başlanmıştır (Harrigan, 1968: 286). 1919 yılında Du Pont şirketi, operasyonel faaliyetlerinin analizinde üçgen adımı verdikleri sistemle; yatırımların kârlılığını, aktif kârlılığını, net kâr marjını ve aktif devir hızı rasyolarını kullanarak bir analiz gerçekleştirmiş ve bu analiz rasyo analizini gelişimine temel teşkil etmiştir (Harrigan, 1986: 286). İşletmelerin finansal rasyoları, işletmelere dair, sermaye yönetimi, büyüme beklentileri, önemli varlık satışları ve alışları, faiz oranlarına ilişkin finansal riskler, şirketlerin nakit düzeyleri, borç ve alacaklarının koşul ve vadeleri gibi bilgilerini içeren bir kaynak durumundadır (Taylor ve Tower, 2011: 302).

Rasyo analizi yöntemi, finansal muhasebe bilgi sistemi içerisindeki hesap veya hesap grupları arasında matematiksel bağıntılar kurarak, işletmenin ekonomik ve mali yapısıyla beraber, işletmenin kârlılığı ve çalışma durumu hakkında bir takım yargıları ortaya koymaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 606). Diğer yandan rasyo analizi yöntemi, işletmelerin likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılıklarını raporlayarak, şirket sağlığının, performansının ve gelecekteki başarı beklentisinin uzun süredir bir barometresi olarak da görülmektedir (Lima ve Soares, 2013: 283).

İşletmelerin cari ve geçmiş finansal durumları ve geleceğe yönelik karşılaşması muhtemel ekonomik fırsat ve tehditlerin belirlenebilmesi için, işletmelerin, salt finansal tablolarında yer alan rakamlardan ziyade, söz konusu finansal tablolar arasındaki ilişkiler daha açıklayıcı olmaktadır (Akgüç, 1998: 20). Bu sebeple finansal rasyolar, işletmelerin dış çevreyle karşılaştırmalar yapmasını sağlayan önemli bir yönetim aracıdır (Monea, 2009: 138).

Yöneticiler finansal rasyoları, içerisinde bulunan ekonomik ve sektörel koşulların işletme üzerindeki etkisini analiz etmek için kullanırlar (Taylor ve Tower, 2011: 303). Ayrıca bir işletmenin performansının rakipleriyle karşılaştırılması ve işletmenin dönemler arası ilerlemesini değerlendirmek için de kullanılan bir yöntemdir (McLeay ve Stevenson, 2009: 305). İşletme rasyolarının hesaplanması tek başına bir amaç olmayıp, finansal bir araç olan rasyoların, işletmenin hedefleri göz önünde tutularak değerlendirilmesi ve yorumlanması gereklidir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 606). Temel işletme aktiviteleri ile finansal tablolar arasındaki ilişki şekil 12’de gösterilmektedir.

**Şekil 12:** Temel İşletme Aktiviteleri ve Finansal Tablolar



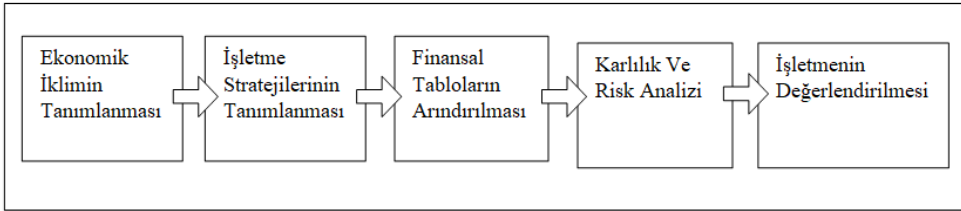
**Kaynak:** Stickney ve Brown, 1999: 31.

Şekil 12’de yer aldığı üzere çevresel faktörler üzerinden şekillenen işletme stratejileri neticesinde alınan yatırım kararları ve bunlara ilişkin finansman faaliyetleri, işletmenin bilanço kalemleri üzerinde etkili olurken, söz konusu

yatırım ve finansman işlemlerinin nakit akışları ve işletme operasyonları, gelir tablosu kalemlerini şekillendirmektedir. İşletme faaliyetlerinin sonuç raporları olarak nitelendirilebilecek finansal tablolar, işletme faaliyetlerinin analizi ve geleceğe yönelik strateji oluşumu için her zaman yeterli olmayabilir. Bilanço ve gelir tablosunda yer alan kalemlerin birbirleriyle olan etkileşimi üzerinden ortaya çıkan finansal rasyolar, gerek işletme faaliyetlerinin değerlendirilmesinde gerekse de geleceğe yönelik strateji oluşumunda yöneticiler için daha yalın ve net bilgiler sağlayabilir.

Finansal rasyolar; işletme yöneticileri açısından, finansal veriler vasıtasıyla işletmenin cari dönemini saptamalarına ve geleceği öngörmelerine yardımcı olarak, işletmenin gelecek planlarına yön vermekte ve işletmenin gelecek performansının gelişmesini sağlamaktadır (Brigham ve Ehrhardt, 2002: 75). Finansal rasyoların, finansal tablolardaki mutlak rakamlara göre, işletme yönetimi açısından daha yararlı ve karar vermeye elverişli olması, söz konusu rasyoların, işletmelerin büyüklük ve benzeri özelliklerini ortadan kaldırarak, işletmelerin birbirleriyle karşılaştırılmasına olanak sağlamakta ve yöneticilerin karar verme süreçlerinde önemli rol oynamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 47). Birbirini takip eden birkaç dönemlik oranların grafiksel sunumu, işletme performansının hareketli bir resmini oluşturmaktadır. Söz konusu verilerin sektör ortalamalarıyla karşılaştırılması ise işletmenin sektör içerisindeki pozisyonu ile ilgili değerlendirme yapılmasına olanak sağlar (Fotwe ve Price, 1995: 190). Rasyo analizinin gerçekleştirilmesine ilişkin süreçler şekil 13’de gösterilmektedir.

**Şekil 13:** Rasyo Analizinin Basamakları



**Kaynak:** Stickney ve Brown, 1999: 4.

Şekil 13’de yer aldığı üzere yöneticiler, ekonomik iklim çerçevesinde işletme stratejilerini tanımlayarak işletmeye dair kârlılık ve risk analizi değerlendirmesi yapmalıdırlar. Rasyo analizi yönteminin başarı koşulları kapsamında yapılması gerekenler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Çabuk ve Lazol, 2005: 184):

- Finansal tablolar gözden geçirilerek varsa yanlışlıklar düzeltilmeli, analizin daha sağlıklı gerçekleşmesi için gerekli görülen hesap kalemleri kümelenmeli veya daha ayrıntılı hale getirilerek finansal tablolar ve hesap kalemleri analize uygun hale getirilmelidir.
- Rasyo analizinin hangi saiklerle yapılacağına karar verilmeli, analizin odak noktaları belirlenerek gereksiz rasyoların kullanımından kaçınılmalı sonuç



olarak ortaya çıkan veriler söz konusu bağlamda doğru ve hedeflere uygun olarak yorumlanmalıdır.

- Hesap kalemleri içerisindeki mevsimsel etkiler ve büyük hacimde gerçekleşen durumlar dikkate alınmalıdır.
- Rasyo analizinin ortaya çıkardığı sonuçların yanı sıra, hesap kalemlerinin tutarları da göz önünde tutulmalıdır.
- Analiz kapsamında ortaya çıkan veriler değerlendirilirken, işletmenin geçmiş performansları dikkate alınmalı, işletmenin geçmişten günümüze gelişme trendinin belirlenerek yorumlama ve değerlendirme işlemleri yapılmalıdır.
- Rasyolarda saptanan değişikliklerin nedenleri analiz edilerek gelecek için bir yol haritasının belirlenmesi hedeflenmelidir.
- Analiz sonucu ortaya çıkan rasyolar, işletmelerin izledikleri politika ve muhasebe uygulamalarındaki farklılıklar göz önünde tutularak, işletmenin rekabet içerisinde olduğu işletmelerin rasyoları ve sektör ortalamaları ile karşılaştırması yapılmalıdır.
- Rasyo analizi sonucunda ortaya çıkan veriler, genel ekonomik iklim, hukuksal mevzuat, politik ve siyasi faktörler, işletmenin içerisinde bulunduğu çevrenin demografik ve kültürel yapısı gibi parametrelerle desteklenmelidir.

Dun ve Bradstreet 'Industry Norms & Key Business Ratios' yayınında 14 finansal rasyoyu, ödeme gücü oranları, verimlilik oranları ve kârlılık oranları olarak 3 gruba ayırmıştır (Evans ve Mathur, 2013: 33). RMA'nın (The Risk Management Association) "Annual Statement Studies: Financial Ratio Benchmarks" yayınında ise 19 finansal rasyo, likidite rasyoları, karşılama oranları, kaldıraç oranları, faaliyet oranları ve satışlardan giderler oranları olarak 5 kategoride sınıflandırılmıştır (Evans ve Mathur, 2013: 33). İşletme faaliyetlerinin değerlendirilmesi açısından ise finansal rasyolar aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 609):

- Likidite Analizleri,
- Finansal Yapı Analizleri,
- Faaliyet Analizleri,
- Kârlılık Analizleri.

Söz konusu sınıflandırmada, işletmenin nakit pozisyonu için likidite analizleri, işletmenin finansmanında kullanılan kaynak kompozisyonunun analizi için finansal yapı analizleri, işletme varlıklarının, işletmenin faaliyetleri esnasındaki etkinliğinin ölçülmesi için faaliyet analizleri, işletmenin elde ettiği kârla, satış rakamları, kullanılan varlıklar ve özkaynaklar arasındaki ilişkilerin analizi için ise kârlılık analizleri kullanılmaktadır.

### 2.2.1. Likidite Analizleri

Likidite kavramı, bir varlığın hiç veya düşük bir maliyetle hızlı bir şekilde nakde dönüşebilme yeteneğidir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 48). Likidite rasyoları, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetini ölçer (Fotwe ve Price, 1995: 190). İşletmenin kısa vadeli borçları, işletmenin faaliyetleri sonucu elde ettiği karlarla değil, borçların vadesinde, işletmenin sahip olduğu nakit veya nakde yakın hazır değerlerle ödenmektedir (Gürsoy, 2012: 92). Nakit pozisyonu iyi olmayan bir işletme, kârlı olsa dahi muaccel hale gelen yükümlülüklerini ödeme de sıkıntı çekebilir. Likidite analizleri, işletmelerin kısa dönemdeki yükümlülüklerini ve beklenmedik nakit çıkış ihtiyaçlarının karşılanabilme yeteneğini ölçer (Weygandt ve Kieso, 1999: 495). Bu şekilde işletmelerin sabit aktiflerinin nakde dönüşmesine gerek kalmaksızın kısa vadeli borçlarını ne ölçüde ödeyebilecektir sorusuna cevap arar (Akgüç, 1998: 23). Gerek işletme yönetiminin nakit çıkışlarını düzenli ve sağlıklı gerçekleştirebilmesi için, gerekse de işletmeye kredi veren kurum ve kişilerin kendilerini güvende hissedebilmeleri için, işletme varlıklarının kalitesine ve likidite rasyolarına bakılması gerekir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 610).

İşletmeler, özkaynak ve krediler vasıtasıyla faaliyetlerini sürdürmek için sabit ve dönen varlıklara yatırım yaparlar. İşletme varlıkları içerisinde, bir hesap döneminde işletmenin olağan faaliyetleri neticesi sonucu nakde dönüşebilecek olan varlık grubuna dönen varlıklar denmektedir. Dönen varlıklar, işletmenin hazır değerleri, menkul kıymetleri, bir yıldan kısa süreli ticari alacakları, diğer kısa vadeli alacakları ve stokları olarak gruplandırılabilir (Ataman, 2003: 27). Dönen varlıkların kompozisyonu ve varlık kalitesi, işletmenin bir hesap dönemi içerisinde ödemekle yükümlü olduğu kısa vadeli borçları ödeyebilme gücünü belirler. Kısa vadeli yabancı kaynaklarla, dönen varlıklar arasındaki bağıntılar bağlamında, likidite rasyoları temel olarak üçe ayrılabilir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 611):

- Cari Oran (Üçüncü Derece Likidite Oranı),
- Asit - Test Oranı (İkinci Derece Likidite Oranı),
- Nakit Oranı (Birinci Derece Likidite Oranı).

Bir işletmenin faaliyetlerine devam edebilmesi, muaccel hale gelen borçlarını ödeyebilecek gerekli nakit çıkışı kapasitesine sahip olmasına bağlıdır (Akgüç, 1998: 23). Sektörün durumu ve genel ekonomik iklime göre ihtiyaç duyulan nakit miktarı değişkenlik gösterebilir. Bir işletmenin likidite analizi yapılırken yukarıda belirtilen üç temel oranın yanı sıra likidite analizini destekleyen, stok bağımlılık oranı, net işletme sermayesinin satışlara oranı gibi rasyolardan da yararlanılabilir. İşletmelerin likidite analizleri yapılırken dikkate alınması gereken parametreler aşağıdaki gibidir (Berk, 1998: 35):

- Dönen varlıkların işletme faaliyetlerine göre değişimi,
- Hazır değerlerin ve menkul kıymetlerin işletmenin önceki dönemlerine göre trendi,

- İşletmenin kısa vadeli alacak kalemlerinin tahsil yeteneği,
- Stok kalemlerinin satışa hazır olma durumu ve satış kabiliyetleri,
- Kısa vadeli borçların ortaya çıkma sebepleri ve vade yapıları,
- İşletmenin bir hesap dönemi içerisindeki fon girişleri ile fon çıkışlarının zamanlamaları.

### 2.2.1.1. Cari Oran

Cari oran, bir işletmenin bir hesap dönemi içerisinde nakde dönüşmesini beklediği varlıkların (dönen varlıklar), işletmenin yine bir hesap dönemi içerisinde ödemekle yükümlü olduğu borçların (kısa vadeli yabancı kaynaklar) ne kadarını karşıladığı hakkında bilgi veren bir rasyodur. İşletmenin çalışma sermayesi olarak da adlandırabileceğimiz dönen varlıklardan, işletmenin kısa vadeli borçlarını çıkarmak suretiyle net çalışma sermayesine ulaşılmaktadır. Çalışma sermayesi oranı olarak da adlandırılan cari oran, işletmelerin bir hesap dönemi içerisindeki net çalışma sermayesi pozisyonunun yeterli olup olmadığını gösteren bir rasyodur (Akdoğan ve Tenker, 2001: 611).

*Net Çalışma Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar*

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

Cari oran hesaplanırken, dönen varlık kalemleri içerisindeki, menkul kıymetler hesabında yaşanabilecek değer düşüklüğü veya artışına, alacak kalemlerinde şüpheli hale gelen alacaklara, stoklardaki değer düşüklüğü veya artışına tekrar bakılarak, söz konusu tutarlar revize edilmelidir. Ayrıca işletmeler, çalıştıkları bankalarda bir miktar mevduatı bloke etmek durumunda kalabilmekte olup, böyle bir durumda ise söz konusu tutar dönen varlıklardan arındırılmalıdır (Akgüç, 1998: 24).

Cari oran, temel de bir işletmenin bir yıl içindeki yükümlülüklerini karşılama kapasitesini ölçmektedir. Cari oranın 2 seviyelerinde olması işletmeler için güvenli bir bölgedir. Oranın 2 seviyesinin oldukça üzerinde olması, işletme verimliliğinin düşük olabileceğine dair sinyal vermektedir. Söz konusu rasyonun yüksek çıkması bir işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün yeterli olduğunu gösterse de, işletmenin varlık yapısının niteliği incelenerek cari oran desteklenmelidir. Aynı şekilde cari oranın istenilen seviyenin altında çıkması, bir işletme için her zaman sorun teşkil etmeyebilir. İşletmenin bankalar da ihtiyaç hâsıl olduğunda kullanabileceği açık kredi imkânları, işletmenin satışlarının çoğunlukla nakit tahsil edilmesi, stok devir hızının yüksek olması gibi faktörler, işletmenin düşük cari oranının yorumlanmasında pozitif etkiler yapabilir.

### 2.2.1.2. Asit-Test Oranı

İkinci derece likidite oranı olan asit- test oranı, dönen varlık kalemlerinden stok hesabının çıkartılmasıyla elde edilerek, çıkan sonuca asit-test oranı ya da hızlı

(çabuk) oran da denmektedir (Moore ve Jaedicke, 1988: 222). Cari orana göre kısa vadeli yükümlülükleri ödeme noktasında daha hassas olan asit-test oranı, işletmenin stoklarının fona dönüşmediği takdirde, kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesini ortaya koymaktadır.

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

Formül üzerinden görülebileceği gibi asit-test oranı hesaplanırken, dönen varlıklardan stoklar çıkartılmaktadır. Stokların satışa dönüşmesinde karşı karşıya kalmabilecek sorunlar, satışı gerçekleşen stokların tahsilinde yaşanabilecek gecikmeler sebebiyle, asit-test oranı işletmelerin likidite analizleri açısından önem arz etmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 51).

Asit-test oranında payda yer alan varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynakları karşılamadaki fonksiyonları nedeniyle emre hazır değerler olarak da adlandırılırlar (Arat, 2005: 79). Asit-test oranının bir seviyesinde olması arzu edilendir. Söz konusu rasyonun birin altında olması durumunda, işletmenin stok devir hızının yüksek olup olmadığı değerlendirilir. Ayrıca bazı iş kollarında yüksek miktarda stoklar tutulması gerekebilir. Bu gibi durumlarda işletmelerin faaliyet kollarına göre analiz değişkenlik gösterebilir.

Asit-test oranı hesaplanırken gelecek aylara ait gider ve gelir tahakkukları hesabının ve diğer dönen varlık hesabının da stok kalemiyle birlikte dönen varlıklardan çıkartılması, söz konusu rasyonun daha doğru bir sonuç vermesini sağlayabilmekte ise de birçok analist, söz konusu kalemleri dikkate almayarak dönen varlık stok farkını kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlayarak söz konusu analizi yapmaktadırlar (Akdoğan ve Tenker, 2001: 614).

### 2.2.1.3. Nakit Oranı

Nakit oranı, bir işletmenin nakit veya nakde yakın değerlerinin kısa vadeli borçlarını karşılayabilme yeteneğini gösterir. Cari oran ve asit-test oranı genellikle bir süreç içerisindeki yükümlülüklerin karşılanma kapasitesi hakkında bilgi vermekteyken, nakit oranı işletmenin belirli bir andaki kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini gösterir (Weygandt ve Kieso, 1999: 497).

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

Nakit oranı, işletmenin hazır değerleri ile menkul kıymetlerinin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunur. Ülkemizdeki çek kullanım alışkanlıkları nedeniyle, nakit oranının payında yer alan hazır değerler hesabı içerisindeki alınan çekler hesabındaki nakde dönüşmesi zor olan çeklerin ayrıştırılması analizin daha tutarlı hale gelmesini sağlar.

Nakit oranı bir işletmenin satışlarının durduğu, alacak tahsilini yapmadığı bir senaryoda, kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü göstermektedir (Akgüç, 1998: 30). Nakit oranı (disponibilite) işletmenin acil para durumunu yansıttığından dolayı, birinci derece likidite oranı olarak da adlandırılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 614).

Nakit oranının 0.20'nin altına düşmemesi genel teamül olmakla birlikte, oranın söz konusu değerden düşük olması durumunda, işletmenin alacaklarının vade yapısı ve tahsil yeteneği ile stoklarının niteliği, devir hızı ve nakde dönüşme süreleri önem kazanmaktadır. Nakit oranının yüksek olması ise işletmenin nakit varlıklarını etkin kullanılmadığı anlamına gelebilir. İşletmenin faaliyet kolu da söz konusu rasyo da önemli bir belirleyicidir. Stok devir hızı yüksek, alacakların nakde dönüşme hızı yüksek olan sektörlerde, söz konusu oranın düşük çıkması bir sorun yaratmayabilirken, stok devir hızının düşük, vade yapılarının yüksek olduğu iş kollarında söz konusu oranın yüksek olması istenir.

#### **2.2.1.4. Stok Bağımlılık Oranı**

Stok bağımlılık oranı, bir işletmenin likidite rasyolarının yetersiz olması durumunda, işletmenin kısa vadeli borçlarının ödenmesinde stoklara olan bağımlılığını gösteren likidite analizlerini destekleyici bir rasyodur.

$$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler})}{\text{Stoklar}}$$

Stok bağımlılık oranı, kısa vadeli yabancı kaynaklardan işletmenin hızlı bir şekilde nakde dönüştürebileceği varlıkların farkının, stoklara oranıdır. Söz konusu rasyo, işletme borçlarının, nakit ve nakde yakın değerler çıktıktan sonra kalan bakiyesinin ödenebilmesi için işletme stoklarının yüzde kaçının satılması gerektiğini ortaya koyar (Akdoğan ve Tenker, 2001: 616). Yöneticiler için, dönem planlamasında önemli bir referans değer oluşturan stok bağımlılık oranı, işletmenin olağan faaliyetlerinin devamı için yapması gereken asgari satış miktarını ortaya koymaktadır.

#### **2.2.1.5. Net Çalışma Sermayesinin Satışlara Oranı**

Net çalışma sermayesinin satışlara oranı, işletmenin net çalışma sermayesinin verimliliğini gösteren bir rasyodur. Bir işletmede net satışlarla elde edilen gelir, işletmenin net çalışma sermayesini karşıladıktan sonra, işletmenin duran varlıklarına da katkı yapabilecek seviyede olması, işletmenin ilgili faaliyet döneminde finansal olarak rahat olacağını gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 617).

$$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletmenin satış rakamlarıyla, çalışma sermayesi arasındaki yakın ilişki dolayısıyla, işletmenin satışlarını arttırdıkça, işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı

da artmaktadır. Bu nedenle çalışma sermayesinde bir artış olmadan, satışlarda yaşanan yükselme işletmeleri risk altına sokabilir (Arat, 2005: 97).

### 2.2.2. Finansal Yapı Analizleri

Finansal yapı analizleri, işletmelerin kaynaklarının kompozisyonu üzerine yoğunlaşarak, işletme kaynaklarının vade yapıları, kaynak toplamı içerisinde özkaynakların seviyesi, işletme varlıklarının nasıl finanse edildiği, yabancı kaynakların ana para ve faiz ödemeleri hakkında işletme için veriler sağlamaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 618). İşletmenin faaliyetlerinde yaşanabilecek muhtemel sorunlar ve işletme varlıklarının değerinin düşmesi gibi durumlarda finansal yapı analizleri, işletmenin uzun vadeli borçlarını ödeyebilme kapasitesi hakkında bilgi verir (Çabuk ve Lazol, 2005: 193). Bu açıdan finansal yapı analizleri, yatırım ve kredi analizleri için temel teşkil etmektedir.

İşletmelerin hayat evreleri içerisindeki büyüme trendlerinde yaşanacak varlık artışları beraberinde kaynak artışına da neden olacaktır. Söz konusu kaynak artışın da yabancı kaynak kullanım oranının artması, işletmenin ortakları açısından, dışarıdan sağlanan fonlarla işletme kârlılığının artırılmasına olanak sağlarken, işletmenin finansal riski de yükselmiş olur (Moore ve Jaedicke, 1988: 226). İşletme finansmanında kullanılan dış kaynak, özkaynak kârlılığını arttırabileceği gibi, işletme için kullanılacak dış kaynağa binaen bir faiz yükü de getirecektir. Finansal yapı analizleri, kaynak yapılandırması, duran varlık finansmanı ve faiz karşılama oranları olarak üç temel başlık üzerinden değerlendirilecektir.

#### 2.2.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Finansal kaldıraç kavramı, işletmelerin dış kaynak kullanımına giderek kârlılıklarını yükseltmesi olarak ifade edilir (Gürsoy, 2012: 182). Finansal kaldıraç oranı, işletmenin kullanmış olduğu yabancı kaynakların, işletme varlıklarına oranıdır. Finansal kaldıraç oranıyla, işletme varlıklarının ne kadarının yabancı kaynakla finanse edildiği belirlenir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktifler}}$$

Finansal kaldıraç oranının yüksek olması, işletmeye kredi veren kurum ve kişiler açısından işletmenin anapara faiz ödemelerindeki riski arttırmaktayken, işletme ortakları için söz konusu oranın yüksek olmasının yaratacağı varlık artışı, işletme kârlılığını da pozitif yönde etkileyebilecektir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 56). Finansal kaldıraç oranının, gelişmiş ekonomilerde 0.50, Türkiye ekonomisinin de içerisinde yer aldığı gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ise 0.60 seviyelerinde olması makul görülmektedir (Arat, 2005: 99). Söz konusu rasyonun, ekonomilerin durgunluk dönemlerinde yüksek olması durumunda, işletmelerin satış gelirleri düşeceğinden dolayı yabancı kaynaklara ilişkin anapara ve faiz ödemelerindeki ödeme gücünün azalması işletme için risk teşkil eder. Ekonomilerin genişleme

dönemlerinde ise söz konusu rasyonun düşüklüğü, işletme kârlılığına negatif etki yapar (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 55). İşletmelerin, ekonominin durgunluk dönemlerinde özkaynak finansmanını, genişleme dönemlerinde ise dış kaynak finansmanını tercih etmeleri gerekir.

### 2.2.2.2. Borçlanma Katsayısı Oranı

Borçlanma katsayısı oranı, işletmenin özkaynakları ile işletmenin yabancı kaynakları arasındaki bağıntıyı ifade eder. İşletmenin yabancı kaynaklarının özkaynaklarına bölünmesiyle elde edilir (Akgüç, 1998: 35). Söz konusu orana finansal bağımsızlık oranı da denmektedir (Arat, 2005: 101).

$$\text{Borçlanma Katsayısı Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

Borçlanma katsayısı oranının bir olması; her bir liralık özkaynağa karşılık bir liralık yabancı kaynağı ifade ederek, işletmeler açısından her ne kadar sağlıklı bir yapıya işaret etse de, sermaye birikiminin yetersiz olduğu ekonomilerde, özkaynak finansmanın da yaşanabilecek sıkıntılar dolayısıyla söz konusu oranın biraz daha yüksek olması kabul edilebilir. Söz konusu oranın iki seviyesinin üzerine çıkması, işletme için bir tehlike sinyali olabilir (Akgüç, 1998: 36).

Borçlanma katsayısı oranının yüksek olduğu bir işletmede, faaliyet gösterilen sektörde yaşanabilecek bir daralma veya genel ekonomik konjonktürün negatife dönmesi, işletmenin satış rakamlarını düşürebilir, satış gelirleri düşen işletme, anapara ve faiz yükümlülüklerini yerine getirmekte temerrüde düşebilir.

### 2.2.2.3. Özkaynak Oranı

Özkaynak Oranı, özkaynaklarla toplam varlık arasındaki ilişkiyi açıklamamıza yardımcı olmaktadır. Özkaynakların toplam varlıklara oranı olarak formülleştirilen rasyo, toplam varlıkların ne oranda özkaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

$$\text{Özkaynak Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Aktif}}$$

Özkaynak oranının yüksek olması, işletmeye kredi veren kurumlar açısından, anapara ve faiz ödemelerindeki riski azaltırken, işletmenin kârlılığına negatif etki de bulunabilir. Özkaynak oranının 0.5 olması istenen bir durum olmasına karşın, sermaye maliyetlerinin düşük, ekonomik aktivitenin yüksek olduğu veya işletmenin kâr marjının yüksek olduğu durumlarda söz konusu oranın düşük olması, işletme verimliliğini pozitif etkileyecektir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 620).

### 2.2.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı

İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının, özkaynaklara oranlaması suretiyle elde edilir.

$$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

Söz konusu rasyoda, özellikle sektörün veya ekonominin daraldığı dönemlerde, işletme satışlarının düşmesi sebebiyle, özkaynakların, kısa vadeli yabancı kaynakları karşılaması istenir, rasyonun yüksek çıkması, işletme ve özellikle alacaklıları açısından risk teşkil edebilir (Arat, 2005: 102).

#### **2.2.2.5. Yabancı Kaynak Gruplarının Toplam Varlıklarla Oranı**

İşletmelerin yabancı kaynakları, vade yapılarına göre kısa vadeli yabancı kaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklar olarak iki grupta toplanır. İşletmeler dönen varlıklarının finansmanında çoğunlukla kısa vadeli yabancı kaynaklarını, duran varlıklarının finansmanında ise uzun vadeli yabancı kaynaklarını kullanması tercih edilir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların, toplam varlıklara oranı, işletmenin sahip olduğu varlıklar içerisindeki kısa vadeli yabancı kaynak payını gösterir.

$$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif}}$$

İşletmelerin varlık yapısı, kullandıkları teknoloji, faaliyette bulunulan sektör gibi parametreler işletmelerin varlık kompozisyonunun da farklılıklar ortaya çıkarır, emek yoğun sektörler, satış hızının yüksek olduğu sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin varlık yapılarında dönen varlıkların payı yüksektir (Akgüç, 1998: 38). Dönen varlıkların toplam varlıklar içerisinde ağırlığının fazla olduğu işletmelerde, işletme varlıklarının finansmanında kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının yüksek olması beklenir.

$$\frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif}}$$

Ağır sanayi işletmelerinde, sabit sermaye yatırımının yüksek olduğu sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerde, yüksek teknolojinin kullanıldığı sektörlerde, duran varlıkların payı, toplam varlıklar içerisinde daha yüksektir. Söz konusu işletmelerin varlık finansmanında uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı, işletme finansmanın daha sağlıklı olmasını sağlamaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan enflasyon, uzun vadeli fonların elde edilebileceği sermaye piyasalarının yeterince derin olmaması gibi nedenler, işletmelerin uzun vadeli yabancı kaynaklara erişimini negatif yönde etkilemektedir (Akgüç, 1998: 38). Bu sebeplerle işletmelerin uzun vadeli kaynak kullanımı sınırlı kalmakta, uzun vadeli yabancı kaynaklar, aktif rasyosu düşük değerler almaktadır.

#### **2.2.2.6. Duran Varlık Finansmanı**

İşletmelerin daha ziyade sabit sermaye yatırımlarının yer aldığı duran varlıklarının nasıl finanse edildiği işletmeler açısından büyük önem taşır. Duran varlıkların finansmanının analizi gerçekleştirilirken, duran varlıkların niteliğine, duran varlıklar içerisindeki kiralamalara, devlet teşviklerine, duran varlıkların amortismanına



ve duran varlıklarda yer alan unsurların gerçek değerleriyle değerlendirilmesine bakılması gerekmektedir (Akgüç, 1998: 42).

*Duran Varlıklar*  
*Özkaynaklar*

Söz konusu rasyoda duran varlıklar, özkaynaklara oranlanarak, duran varlıkların ne derece de özkaynakla finanse edildiğini gösterir. Söz konusu rasyonun birden düşük olması, özkaynakların duran varlıkları tamamen finanse ettikten sonra belli bir oranda da dönen varlıkları finanse ettiğini göstermektedir. Duran varlık özkaynak oranının yüksek olması, işletmenin kredi riskinin artmasına yönelik bir işarettir (Arat, 2005: 104).

*Duran Varlıklar*  
*Devamlı Sermaye*

Devamlı sermaye kavramı, işletmenin uzun vadeli yabancı kaynakları ve özkaynaklarının toplamını ifade eder. Duran varlıkların finansmanında özkaynakların yetersiz olması durumunda, yatırım oranı olarak da adlandırılan duran varlıklar özkaynak oranının bir den küçük olmasına bakılır (Arat, 2005: 105).

Maddi duran varlıklar, işletme faaliyetlerinde kullanılan, bina, tesis, makine, taşıtlar gibi kullanım süresi bir yıldan uzun süreli olan fiziki varlıklardır (Ataman, 2003: 211). Duran varlıkların, özkaynak ve devamlı sermayeyle finanse edilemediği durumda, maddi duran varlık özkaynak oranına bakılması gerekir.

*Maddi Duran Varlıklar*  
*Özkaynaklar*

Sabit sermaye yatırımının yüksek olduğu işletmelerde, özellikle sanayi kuruluşlarında, söz konusu rasyonun birden büyük çıkması, işletmelerin ilk yıllarında olağan karşılansa da ilerleyen dönemlerde işletmelerin mali yapısında güçsüzlük belirtisi olarak görülmektedir, bu pozisyondaki işletmelerin özkaynaklarını arttırması gerektiği savunulur (Akgüç, 1998: 41).

### **2.2.2.7. Faiz Karşılama Oranı**

İşletmeler varlıklarının finansmanında ihtiyaç duyduğu yabancı kaynaklara bir faiz ödemesi yapmakla yükümlüdürler. İşletme faaliyetlerinin devamı ve varlıklarını kaybetme riskinden dolayı işletmelerin faiz yükünün üzerinde bir gelir elde etmesi gerekir, aksi bir durumda işletme varlıklarını yitirme tehlikesiyle karşı karşıya kalabilir.

$$\text{Faizleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergiden Önceki Kar}}{\text{Faiz}}$$

Bu rasyo, işletmenin faiz ve vergiden önceki kârının, faizlere oranlamasıyla hesaplanmaktadır. Faiz ödemeleri, işletmeler açısından gider kabul edilmesinden

dolayı, kurumlar vergisi ödemelerinde azaltıcı etkide bulunmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 59). Söz konusu rasyonun 7-8 seviyelerinde olması, işletmelerin faiz yükümlülüklerini karşılayabilmesi için güvenli bir noktadır.

### *Vergi Sonrası Kâr + Faiz*

#### *Faiz*

Kurumlar ve gelir vergisi oranlarının değişmesi, finansman giderlerinin vergi matrahından düşülmesiyle ilgili değişiklikler gibi vergi mevzuatlarında yaşanan gelişmeler, söz konusu rasyonun, vergiden sonraki kâr üzerinden de hesaplanması gerektiği sonucunu ortaya çıkarmıştır.

### *Dönem Net Kârı + Faiz*

#### *Faiz*

Faiz karşılama oranı, dönem net kârı üzerinden hesaplandığı takdirde, 4 seviyelerinde olması makul karşılanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 60). Rasyonun yükselmesi işletmenin finansal riskinin de yükseldiği anlamına gelmektedir.

### **2.2.3. Faaliyet Analizleri**

Faaliyet analizleri, işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için sahip olduğu dönen ve duran varlıklarının, işletmenin satış hacmiyle olan bağıntısı üzerinden, varlık kullanım etkinliği analizleridir (Gürsoy, 2012: 92). Bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin, işletmelerin net satışlarına oranlanması sonucu faaliyet analizleri ortaya çıkmaktadır. Faaliyet oranları devir hızı veya dönüşüm katsayısı oranları olarak da anılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 624).

#### **2.2.3.1. Alacak Devir Hızı Oranı**

Alacak devir hızı oranı, işletmelerin dönen varlıklarında önemli bir yer tutan ticari alacaklar kaleminin tahsil kabiliyetini ve likiditesini gösterir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 61). İşletmenin satışları içerisindeki vadeli satışların likiditesi, işletme faaliyetlerinin devamı açısından kilit bir noktadadır. İşletmelerin alacak devir hızı hesaplanırken aşağıda yer alan hususlar göz önünde tutulmalıdır (Akgüç, 1998: 45):

- İşletmelerin sadece ana faaliyetlerinden kaynaklanan ticari alacakları analize konu olmalıdır,
- İşletmelerin ticari alacakları üzerindeki, büyük ve sezonluk değişimler dikkate alınmalı, söz konusu büyük değişikliklerin etkisinin minimize edilmesi için ticari alacakların dönem başı, dönem sonu rakamları kullanılarak ortalamaları alınmalıdır,
- İşletme alacaklarının likiditesi ve tahsil kabiliyetinin daha doğru ölçümlenebilmesi için, şüpheli hale gelmiş ve değersizleşmiş ticari alacaklarda analiz kapsamına dâhil edilmelidir.

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Alacak devir hızı oranı, ticari alacakların net satışlara oranı olarak hesaplanmaktadır. Alacak devir hızının yüksek çıkması, işletme ticari alacaklarının tahsil yeteneğinin yüksek olduğu, söz konusu rasyonun düşük çıkması ise ticari alacakların likiditesinin düşük olduğunu göstermektedir (Arat, 2005: 109). Alacak devir hızı rasyosu, işletmenin geçmiş dönemlerindeki performansı ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilmelidir.

Alacak devir hızının düşüklüğü; işletmenin nakit satış potansiyelinin düşük olması, müşterilerine yönelik satış politikalarının esnek olması ve alacak tahsilinde yaşanan zorluklar nedeniyle gerçekleşebilir (Akgüç, 1998: 46). Ayrıca, rekabetin yüksek, ekonomik aktivitenin kısmen yavaş olduğu iklimlerde de alacak devir hızı oranı şirketin satışlarının devamı için düşebilir.

Alacak devir hızının yüksekliği ise işletme ticari alacaklarının likiditesinin yüksekliğine işaret etmekle beraber, işletme de etkin bir tahsilât politikasının varlığını da gösterir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 63). İşletmelerin pazarlama politikaları, pazarlanan ürün veya hizmetlerin niteliği, alacak devir hızı üzerinde etkilidir. İşletmenin nakit satış politikası uygulaması, söz konusu rasyoyu yükseltebilirse de, işletmenin satış hacmine negatif etkisi olabilir.

Alacak devir hızının yüksek oluşu, işletmenin nakit pozisyonda kalmasına yardımcı olarak, daha düşük çalışma sermayesine ihtiyaç duymasını sağlamaktadır. Likidite rasyoları düşük olan işletmelerde alacak devir hızının yüksek olması ise likidite rasyolarındaki nispi düşüklüğü tolere edebilir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 629).

### **2.2.3.2. Borç Devir Hızı Oranı**

İşletmelerin borç devir hızı rasyosu, kısa dönemli likidite analizi içerisinde analize dâhil edilmesi gereken anahtar bir rasyodur. RMA (The Risk Management Association) tarafından borç devir hızı oranı, satılan malların maliyetinin ortalama ticari borçlara bölünmesi şeklinde açıklanmıştır (İlter, 2019: 87).

$$\frac{\text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

İşletmelerin ticari borçlarını ne hızda geri ödediğini gösteren borç devir hızı hesaplanırken, işletmenin tüm ticari mal alımlarını kredi ile satın aldığı varsayılarak, satılan ticari mallar hesabı kullanılabilir (Hillier ve Ross, 2016: 77).

### **2.2.3.3. Stok Devir Hızı Oranı**

İşletme varlıklarının en önemli unsurlarından biri olan stok kaleminin yönetimi, işletme yönetimi içerisinde anahtar pozisyonadadır. Stok devir hızı oranı, ideal stok seviyelerinin belirlenebilmesi açısından, işletme yönetimi içerisinde finans,

pazarlama, satın alma ve üretim departmanlarını ilgilendirmektedir (Gürsoy, 2012: 5). Stoklar, işletme fonlarının önemli ölçüde bağlandığı bir kalemdir. Fırsat maliyeti kavramının gereği, işletme yatırımlarının bağlandığı stok hesabının kendi içerisindeki dağılımı ve işletme fonlarının stok harici gruplarda kullanılmamasının alternatif maliyeti stok yapısının analizinde göz önünde tutulmalıdır.

Stok devir hızı oranı, işletme stoklarının belirli bir dönem içerisinde satış hâsılatı unsuru haline gelerek kaç defa yenilendiğini göstermektedir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 625). Stok devir hızı, işletme stoklarının likiditesinin belirlenmesinde önemli bir göstergedir.

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Mal Stoku}}$$

Stok devir hızı oranı, satılan ticari mallar maliyetinin, işletmenin ortalama ticari mal stokuna bölünmesiyle hesaplanmaktadır. İşletme stoklarının, mevsimsel veya büyük değişimlerden arındırılması gerekir. İşletme stoklarında büyük değişimler söz konusu olduğu takdirde, söz konusu rasyonun tutarlılığı azalabilmektedir. Bu gibi durumlarda ay sonundaki stok rakamlarının aritmetik ortalaması alınarak hesaplanabilir (Akgüç, 1998: 49).

Stok devir hızının yüksek oluşu, işletme stoklarının likiditesinin yüksek olduğunu gösterir ve işletmenin daha az likit varlıkla çalışabilmesine olanak sağlar. Söz konusu durum, işletmenin rekabet gücünü arttırarak, talep değişimlerine karşı daha fazla esneklik sağlar. Rasyonun çok yüksek çıkması, işletmenin her zaman satışa hazır stoku olmadığını göstermektedir, bu durum işletme kârlılığını negatif etkilemektedir.

Stok devir hızının düşüklüğü, işletmenin finansman ihtiyacını arttırmakta ve talep değişimlerine karşı işletmenin daha savunmasız olmasına yol açmaktadır. İşletme stok devir hızının düşük olmasının nedenleri arasında aşağıda yer alan faktörler gösterilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 66):

- Pazarlama ve üretim departmanları arasındaki koordinasyon eksikliği,
- Stok yönetimindeki etkinsizlik, ürün gamında satış hacmi düşük gruplara da yüksek stok ayrılması,
- Spekülatif veya ihtiyat saikiyle fazla stok bulundurmak,
- Satış ihtimali azalmış veya değersiz hale gelen stokların varlığı.

#### **2.2.3.4. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı**

İşletmenin çalışma sermayesini oluşturan dönen varlıklarından kısa vadeli yabancı kaynaklarının çıkartılmasıyla net çalışma sermayesine ulaşılmaktadır. İşletmenin satış hacminde yaşanan artış, işletme stoklarını ve ticari alacaklarını yükselterek, işletmenin net çalışma sermayesi ihtiyacının artmasına yol açacaktır (Akgüç, 1998: 54).

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

$$\text{Net Çalışma Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Net çalışma sermayesi devir hızı oranı, işletmenin net satışlarının, net çalışma sermayesine oranlanmasıyla elde edilmektedir. Söz konusu rasyo işletmedeki her bir liralık net çalışma sermayesinin, satışlara olan etkisini göstererek, işletme sermayesinin kullanım verimliliği hakkında bilgi vermektedir (Arat, 2005: 114).

### 2.2.3.5. Dönen Varlık Devir Hızı Oranı

Dönen varlık devir hızı oranı, işletmenin çalışma sermayesi olan dönen varlıklarının ne kadar etkin ve verimli kullanıldığını gösterir. İşletmelerin dönem başı ve dönem sonu dönen varlıklarının farklılık göstermesinden dolayı, ortalama dönen varlıkların alınması rasyonun güvenilirliğini arttıracaktır (Akgüç, 1998: 56).

$$\text{Dönen Varlık Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

Dönen varlık devir hızının düşmesi, işletmenin dönen varlıklara yapılan yatırımın verimliliğinin düşük olduğunu işaret ederken, işletmenin finansman gereksiniminin artmasına neden olur (Akgüç, 1998: 56). Rasyonun düşük çıktığı durumlarda stok ve alacak devir hızları ile birlikte değerlendirme yapılmalıdır. Rasyonun yüksek olması, işletmenin dönen varlıklarının verimli kullanıldığını gösterse de, kârlılık rasyoları ile birlikte değerlendirilmeleri gerekir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 632).

### 2.2.3.6. Duran Varlık Devir Hızı Oranı

İşletmelerdeki duran varlıkların etkinliğini gösteren duran varlık devir hızı oranı, net satışların ortalama duran varlıklara oranı sonucu ortaya çıkar.

$$\text{Duran Varlık Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Duran Varlıklar}}$$

Rasyonun düşük çıkması veya bir düşüş trendi içerisinde olması, işletme kapasitesinin yeterli ölçüde kullanılmadığının bir göstergesidir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 632). Rasyonun sektör ortalamalarına göre nispi olarak yüksek çıkması durumunda, işletmenin sabit sermaye yatırımlarını arttırması gerektiği sonucuna ulaşılabilir.

### 2.2.3.7. Aktif Devir Hızı Oranı

İşletmelerde her bir liralık varlığın yarattığı geliri hesaplayan aktif devir hızı, net satışların ortalama aktiflere bölünmesi suretiyle bulunur. Rasyonun yüksek çıkması, işletmenin tam kapasiteye yakın çalıştığını göstermekle beraber, aktiflerin niteliği de rasyonun yorumlanmasında dikkate alınmalıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 68).

$$\text{Aktif Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Aktifler}}$$

Aktif devir hızı, işletmelerin risk derecelerinin göstergesi olarak değerlendirilmekte olup, rasyonun düşük çıkması işletmenin iflas riskini arttırmaktadır. Sektörler arasında aktif devir hızı üzerinden karşılaştırmalar yapıldığında da, aktif devir hızı düşük olan sektörlerin daha riskli olduğu görülmektedir (Akgüç, 1998: 58).

### 2.2.3.8. Özkaynak Devir Hızı Oranı

Özkaynak verimliliğini ölçen özkaynak devir hızı oranı, net satışların ortalama özkaynaklara bölünmesiyle bulunur (Arat, 2005: 120). Özkaynak devir hızının ölçülmesinde, özkaynak kalemi yıl sonundaki mevcut rakam alınabilir. Uzun yıllardır faaliyet gösteren ve hacim olarak büyük olan işletmelerde ise özkaynak kalemi artış veya azalış halindedir. Bu durumda olan işletmelerde özkaynakların dönem başı, dönem sonu ortalamasının alınması analizi daha sağlıklı hale getirmektedir (Akgüç, 1998: 60).

$$\text{Özkaynak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Özkaynaklar}}$$

Rasyonun yüksek çıkması, özkaynak verimliliğinin yüksek olduğunu göstermekle beraber, işletmenin varlık finansmanında yabancı kaynak kullanımının yüksek olduğu ve özkaynaklarının yetersiz olduğu anlamını da taşıyabilir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 634).

Rasyonun düşük olması ise işletme özkaynaklarının verimsiz kullanıldığını ve işletme sermayesinin alternatif maliyetinin yüksek olduğunu gösterir. Rasyonun düşük çıkması durumunda işletmeler, satışlarla özkaynakları arasındaki dengeyi kurabilmek için özkaynaklarını azaltabilir veya işletme faaliyetlerinin verimliliğini arttırarak satış hacmini arttırmalıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 68). Uzun süredir faaliyet gösteren ve hacim olarak büyük olan işletmelerde, yeni kurulan işletmelere göre özkaynak devir hızının düşük olması analiz kapsamında göz önünde bulundurulmalıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 68).

### 2.2.4. Kârlılık Analizleri

İşletmelerin temel varoluş nedeni kâr elde etmektir. İşletmenin elde ettiği kârdan, devlet, işletme ve ortaklar pay alırlar (Arat, 2005: 121). İşletmelerin faaliyetlerinin bütüncül olarak değerlendirilmesi, söz konusu faaliyetlerin kârlılığının ölçülmesi ve geçmiş kazançlarla ve sektörle karşılaştırılması gerekir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 634). Kârlılık rasyoları temelde, işletmenin satışları üzerinden kârlılığını gösteren rasyolar ve işletmenin yatırımları üzerinden kârlılığını gösteren rasyolar olmak üzere iki grupta incelenebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 71).

#### 2.2.4.1. Kâr ile Satışlar Arasındaki Rasyolar

Kârlılık ile satışlar arasındaki rasyoların analizinde, işletmelerin gelir tablosunda yer alan kalemler ile net satışlar arasındaki ilişki saptanmaya çalışılır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 635). Brüt kâr, faaliyet kârı, finansman giderleri, vergi öncesi kâr ve dönem net kârının, net satışlardaki oranı analizlerde kullanılmaktadır.

Brüt satışların net satışlara oranı olan rasyo, brüt kâr marjı olarak tanımlanmaktadır (Arat, 2005: 121). İşletmenin satış hâsılatı içerisinde satmış olduğu malların maliyetinin seviyesini gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 635).

$$\frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletmelerin brüt kâr marjının, işletme faaliyetlerinin devamı için yapmış olduğu giderleri karşılması ve ortaklara kâr sağlayabilecek düzeyde olması gereklidir (Akgüç, 1998: 70). İşletmenin brüt kâr marjı üzerinden yaptığı analizlerde, işletmenin geçmiş verileriyle ve sektör verileriyle karşılaştırmalar yapması gerekir. Brüt kâr marjının yüksek olması, işletmenin lehine bir durumken, rasyonun düşük çıkması ise işletmenin maliyetlerinin yüksek olduğunu ve maliyet artışının, satış fiyatlarından daha hızlı arttığını göstermektedir (Akgüç, 1998: 70).

İşletmenin ana faaliyetleri sonrası elde ettiği kârın, işletmenin satışları içerisindeki payını gösteren faaliyet kârının net satışlara oranı, iş hacmi rantabilitesi olarak da adlandırılmaktadır (Akgüç, 1998: 72).

$$\frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletmenin esas faaliyetlerinin ne kadar kârlı olduğu hakkında bilgi veren rasyonun yüksek olması, işletmenin lehine bir durum olarak yorumlanabilir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 635). Brüt kâr marjının yeterli, iş hacmi rantabilitesinin düşük veya yetersiz olduğu durumlarda, işletmenin ana faaliyetlerinin verimsiz çalıştırıldığı sonucuna varılabilir. Bu durumlarda işletmeler, strateji ve politikalarını gözden geçirmelidir.

Finansman giderlerinin net satışlara oranı, işletmelerde kullanılan yabancı kaynakların finansman maliyetinin, net satışlar içerisindeki payını gösteren bir rasyodur.

$$\frac{\text{Finansman Giderleri}}{\text{Net Satışlar}}$$

Rasyonun yüksek çıkması işletmenin, finansman giderlerini karşılamadaki riskinin arttığını göstermektedir. Rasyonun yüksek olması, işletmenin kredi riskinin arttığı ve kârlılığının azalma eğiliminde olduğu dönemlerde, işletme için risk durumunu ifade etmektedir. Ekonomik aktivitenin daraldığı dönemlerde de, söz konusu rasyonun yüksek olması işletmelerin iflas riskini arttırmaktadır.

Vergi öncesi kârın net satışlara oranı, işletmenin vergi ödemesinden önceki dönem kârının, net satışlara oranlanmasıyla bulunur.

$$\frac{\text{Vergi Öncesi Kâr (Dönem Kârı)}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletmenin her bir liralık satışının içerisinde vergiden önceki kâr tutarını gösteren rasyo, verginin kârlılık üzerindeki etkisini gösterir.

Net kârın net satışlara oranlanmasıyla bulunan orana, satış kârlılığı rasyosu da denmektedir (Arat, 2005: 130).

$$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletme politika ve stratejileri doğrultusunda yürütülen faaliyetlerin nihai sonuçlarını gösteren rasyonun, yüksek çıkması istenmekle beraber, net kârın tutarının da analiz de değerlendirilmesi gerekir.

#### **2.2.4.2. Kâr ile Yatırımlar Arasındaki Rasyolar**

Kâr ile yatırımlar arasındaki rasyolar, işletme kârıyla işletmenin kullandığı kaynaklar ve kaynaklar vasıtasıyla elde edilen varlıklar arasındaki ilişkiyi gösteren rasyolardır (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 72). Söz konusu rasyoların yatırım temeline dayanmasından dolayı, bu başlık altındaki rasyolar, varlıkların kârlılık rasyoları olarak da adlandırılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 637). Kâr ile yatırımlar arasındaki rasyolar, net kârın özkaynaklarla ilişkisi, işletme kaynaklarının işletmede yaratılan kârla ilişkisi ve varlıkların işletme kârıyla olan ilişkisi üzerinden üç temel grupta incelenmektedir.

Kârlılık rasyoları hesaplanırken, bilanço ve gelir tablosunda yer alan hesap kalemlerinin bir arada kullanılması ve bilanço hesaplarının hesap yılı içerisinde artış azalması sebebiyle, bilanço hesaplarının bir önceki hesap yılına göre ortalamalarının alınması, rasyoları daha anlamlı hale getirecektir (Moore ve Jaedicke, 1988: 197).

##### **2.2.4.2.1. Özkaynak Kârlılığı**

Dönem net kârının özkaynaklara oranlanmasıyla elde edilen özkaynak kârlılığı, işletme ortakları tarafından konulan sermayenin verimliliğini gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 637). Yöneticilerin işletme özkaynağını kullanım performansını gösteren rasyo, özkaynağın alternatif maliyetine, işletmenin geçmiş yıllardaki performansına ve sektör içerisindeki rakiplere göre değerlendirilmelidir.

$$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Özkaynak}}$$

Özkaynak kârlılığı analiz edilirken, ekonomik ve sektörel çevredeki ekonomik durumla birlikte, işletme kapasitesinin ne kadarının kullanıldığının da değerlendirilmesi gerekir (Arat, 2005: 130).

##### **2.2.4.2.2. Ekonomik Rantabilite Rasyosu**

Ekonomik rantabilite rasyosu, vergi ve faiz öncesi kârın, işletmenin özkaynakları ve yabancı kaynaklarının toplamına oranıdır. Rasyo, özkaynak kârlılığının yanı sıra işletme de kullanılan yabancı kaynakları da denkleme dâhil ederek, işletmeye yatırılan toplam fondan yaratılan kârlılığı göstermektedir (Akdoğan ve Tenker, 2001: 639).



*Faiz ve Vergiden Önceki Kâr*  
*Özkaynaklar + Yabancı Kaynaklar*

İşletmelerin, kârdan alınan vergiler üzerinde kontrolünün olmaması ve yabancı kaynakların temini için katlanılan faiz giderlerinin kâr üzerindeki azaltıcı etkisi nedeniyle rasyonun payında faiz ve vergi öncesi kârın kullanılması gereklidir.

Rasyonun yüksek çıkması, işletme de kullanılan toplam fonların verimli bir şekilde kullanıldığını göstermektedir. Faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde, söz konusu rasyonun düşmesi beklenirken, rasyonun değerlendirilmesinde ekonomik konjonktür, rakipler ve işletmenin geçmiş performansı göz önünde tutulmalıdır.

#### **2.2.4.2.3. Aktif Kârlılığı Rasyosu**

İşletmenin sahip olduğu varlıkların ne ölçüde verimli kullanıldığını gösteren aktif kârlılık oranı, net kârın varlık toplamına oranlanmasıyla elde edilir. İşletme varlıklarının kullanım performansını gösteren aktif kârlılığı, işletme de kullanılan her bir liralık varlığın, işletme kârına etkisini göstererek, işletme faaliyetlerinin ve yöneticilerin başarısını göstermiş olur (Arat, 2005: 126).

$$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Aktif}}$$

İşletme varlıklarının finansmanında ne kadar çok yabancı kaynak kullanılırsa, katlanılması gereken faiz yükünün artacak olması aktif kârlılığını düşürecektir. Bu nedenle rasyonun analizinde, işletmenin kaynak yapısının da göz önünde tutulması gerekir. Ağırlıklı olarak özsermaye kullanan işletmelerin, aktif rasyosunun yüksek çıkması ise söz konusu işletmelerin varlıklarını daha etkin bir şekilde kullandığı anlamına gelmemektedir (Akgüç, 1998: 66). Bu noktada işletmenin sahip olduğu sermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığı sorusuna cevap aranmalıdır.

Dış kaynak kullanımının az olduğu işletmelerde, faiz yükünün az olması nedeniyle net kâr da görülen artış, diğer taraftan fırsat maliyeti kavramı gereği, işletmenin daha fazla dış kaynak kullanımı ile elde edebileceği varlıklarla, kârlılığını arttırma potansiyelinden vazgeçtiği şeklinde yorumlanabilir. Bu nedenle, aktif kârlılığı rasyosu değerlendirilirken, kaldıraç rasyolarının ve piyasadaki cari finansman maliyetinin seviyesi ile birlikte değerlendirilmelidir.

Konjonktürel olarak ticari kredi faiz oranlarının yükseldiği durumlarda, aktif kârlılığı rasyosunun, söz konusu etkiden arındırılarak değerlendirilmesi işletme performansının belirlenmesinde önem arz etmektedir.

Finansal yönetim ve rasyo analizi, likidite analizleri, finansal yapı analizleri, faaliyet analizleri ve kârlılık analizleri alt başlıkları üzerinden bu bölümde kapsamlıca açıklandıktan sonra, üçüncü ve son bölümde çalışmanın analiz kısmına geçilmiştir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### **STRATEJİK ANALİZ EVRESİNDE RASYO ANALİZİ VERİLERİNİN YERİ VE ÖNEMİ: BÜYÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELERDE BİR ARAŞTIRMA**

Üçüncü bölüm araştırma verilerinin analizine yönelik düzenlenmiştir. Burada çalışmanın problemi ve soruları, amacı, önemi, kapsamı, yöntemi, verilerinin toplanması sınırlılıkları başlıkları ile uzak çevre ve sektörel çevre analizlerine yer verilmiştir.

#### **3.1. Çalışmanın Problemi ve Soruları**

Çalışmanın problemi olarak, işletmelerin stratejik analiz evresi içerisinde karşılaşılabileceği ekonomik ve sektörel çevrede yer alan kantitatif faktörlerin, işletme üzerindeki olası etkilerinin tespit edilebilmesi belirlenmiştir. Bu şekilde yöneticilerin stratejik analiz evresi içerisinde yer alan hangi parametrelerin, hangi işletme rasyoları üzerine ne şekilde etkisinin olduğu sorularına cevap aranmıştır.

#### **3.2. Çalışmanın Amacı**

Yönetim kavramının tarihsel gelişim süreci içerisinde işletme faaliyetlerinin performansına ilişkin veriler, yöneticilerin karar verme süreçlerinde önemli birer veri kaynağı haline gelmiştir. Özellikle 2. Dünya savaşı sonrası Taylor'ın bilimsel yönetim kavramı üzerinden şekillenen pozitif bilimlerin yönetim bilimi ile içselleşmesi ile işletme faaliyetlerinin kantitatif çıktılarının yönetim süreçleri içerisindeki ağırlığı artmıştır.

Modern yönetim yaklaşımları, işletme çevresinin, işletme üzerinde yarattığı etkileri irdeler ve yönetim süreçlerinde dış çevreden gelen verileri analiz ederek yönetim kararlarının oluşumuna katkı sağlar. İşletme çevresinin dinamik yapısı ve dış çevreyle işletme arasındaki bağımlılığın artması, işletmelerin mevcut sisteme adaptasyonunda stratejik yönetimi bir zorunluluk haline getirmiştir. Yöneticilerin, işletme ile çevre arasındaki uyumu sağlaması, işletmelere sürdürülebilir rekabet avantajı sağlar. Bu da işletmelerin zayıf ve güçlü yönlerini tahlil etmeleriyle ve gelecekte potansiyel olan fırsatların ve risklerin öngörülmesine bağlıdır.

Çalışma da stratejik analiz evresi içerisinde yer alan uzak çevrenin ve sektörel çevrenin, işletme performansının bir çıktısı olan finansal rasyolara etkisi incelenmiştir. Uzak ve sektörel çevre de meydana gelen parametrelerin işletmenin likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık rasyoları üzerindeki etkisi tespit edilmiştir. Yöneticilerin finansal rasyoları, stratejik analiz evresi içerisinde yer alan unsurların işletme rasyolarında yarattığı etkileri üzerinden, karar verme süreçlerine daha etkin bir şekilde dâhil edebilecekleri ortaya konmuştur.

### **3.3. Çalışmanın Önemi**

Küreselleşme akımları neticesinde işletmelerin rekabet çevrelerinin genişlemesi, işletmeler arası rekabetin şiddetinin artmasını ve değişen çevre koşullarının işletmeler üzerindeki etkilerin şiddetini arttırmıştır. Stratejik yönetim, işletmenin uzak ve sektörel çevresinin işletmeye olan etkilerinin şiddetinin saptanması ve işletmelerin iç ve dış çevre koşulları karşısında sürdürülebilir rekabet üstünlüğünü sağlayabilmesinde kilit öneme sahip bir noktadır. Stratejik yönetim içerisinde işletmenin kendisinin ve çevresinin analizinin yapıldığı stratejik analiz evresi, işletmelerin belirleyeceği stratejilerde temel referans noktasıdır.

Finansal rasyolar işletme performansının değerlendirilmesinde ve dış çevrenin işletme üzerindeki etkisinin belirlenmesinde önemli bir araçtır. Yöneticilere karar verme süreçlerinde işletmeyle ilgili önemli kantitatif veriler sağlayarak, karar alma süreçlerinde işletmenin zayıf ve güçlü yönlerinin ve dış çevredeki fırsat ve tehditlerin saptanmasını sağlar.

### **3.4. Çalışmanın Kapsamı**

Çalışmada, Türkiye’de perakende sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin KAP’a açıklamış olduğu 2006 4.çeyrek ile 2019 3. çeyrek arasındaki; 13 yıl 52 dönemlik finansal tabloları vasıtasıyla elde edilen finansal rasyolarla (kap.gov.tr), stratejik analiz evresi içerisinde uzak çevre de yer alan 13 yıl; 52 dönemlik seçili makro ekonomik parametreler arasında ve stratejik analiz evresinde sektörel çevreye konu olan işletmeyle aynı sektörde faaliyet gösteren 4 işletmenin 2011 3.çeyrek ile 2019 2.çeyrek arasındaki 8 yıl; 32 dönemlik finansal rasyoları (kap.gov.tr) arasında çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılarak, işletmenin finansal rasyoları olan bağımlı değişkenlerle, makro ekonomik parametreler olan bağımsız değişkenler ve yine aynı şekilde bağımsız değişken olan işletmeyle aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların rasyoları arasında elde edilen ilişkiler analiz edilmiştir.

### **3.5. Çalışmanın Yöntemi ve Verilerin Toplanması**

Oluşturulan modellerin tahminin de en küçük kareler yöntemi kullanılmış olup, yapılan analizlerde tahmin yapmak maksadıyla bir model kurmak amaçlanmamış, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Kurulan modellerde bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki istatistiksel etkilerinin belirlenmesinde model spesifikasyonu yapılmak amacıyla adimsal bir yöntem olan geriye doğru ayıklama değişken seçimi

uygulanmıştır. Aşamalı regresyon analizlerinde yer alan geriye doğru ayıklama değişken seçimi, bir veri setinde bağımlı değişkeni en iyi şekilde açıklayan bağımsız değişkenleri seçmeyi sağlayan bir yöntemdir (Özdamar, 2015 : 507).

Çalışma içerisinde stratejik analiz evresi içerisindeki uzak çevreyi modellemesi için seçilen bağımsız değişkenler tablo 2’de gösterilmiştir.

**Tablo 2:** Uzak Çevre İçin Seçilen Bağımsız Değişkenler

Sembol	Bağımsız Değişkenler
$X_1$ :	Ticari Krediler
$X_2$ :	Tüketici Krediler
$X_3$ :	Enflasyon
$X_4$ :	Cari İşlemler Dengesi milyar\$
$X_5$ :	\$/TL
$X_6$ :	Ekonomik Güven Endeksi
$X_7$ :	GSYİH Büyüme Oranı
$X_8$ :	TCMB Politika Faizi
$X_9$ :	Tüketim Harcamaları Yüzde Değişim
$X_{10}$ :	İşsizlik Oranı
$X_{11}$ :	Vergi Gelirlerinde % Değişim,

Tablo 2’ de yer alan bağımsız değişkenler 2006 4.çeyrek ile 2019 3. çeyrek arasındaki 13 yıl 52 dönem üzerinden, TCMB EVDS ve TÜİK veri tabanlarından elde edilmiştir.

Stratejik analiz evresi içerisinde uzak çevreyi modellemesi için seçilen bağımlı değişkenler tablo 3’de gösterilmiştir.

**Tablo 3:** Uzak Çevre İçin Seçilen Bağımlı Değişkenler

Sembol	Bağımlı Değişkenler
$Y_1$	Cari Oranı
$Y_2$	Asit-Test Oranı
$Y_3$	Toplam Borç/Toplam Varlık Oranı
$Y_4$	Alacak Devir Hızı Oranı
$Y_5$	Stok Devir Hızı Oranı
$Y_6$	Brüt Kâr Marjı Oranı
$Y_7$	Faizleri Karşılama Oranı
$Y_8$	Operasyonel Kâr Oranı
$Y_9$	Aktif Kârlılığı Oranı
$Y_{10}$	Özkaynak Kârlılığı Oranı
$Y_{11}$	Aktif Devir Hızı Oranı
$Y_{12}$	Finansal Kaldıraç Oranı,

Tablo 3’ de yer alan bağımlı değişkenler 2006 4.çeyrek ile 2019 3. çeyrek arasındaki 13 yıl 52 dönem üzerinden işletmenin KAP’a açıklamış olduğu finansal tablolar vasıtasıyla elde edilen finansal rasyolardır.

Stratejik analiz evresi içerisinde sektörel çevrede bağımsız değişken olarak tablo 4’de yer alan değişkenler kullanılmıştır.

**Tablo 4:** Sektörel Çevre İçin Seçilen Bağımsız Değişkenler

Sembol	Bağımsız Değişkenler
$X_1$	Sektör Cari Oranı
$X_3$	Sektör Asit-Test Oranı
$X_5$	Sektör Nakit Oranı
$X_7$	Sektör Toplam Borç/Toplam Varlık Oranı
$X_9$	Sektör Finansal Kaldıraç
$X_{11}$	Sektör Borçlanma Katsayısı Oranı
$X_{13}$	Sektör Faizleri Karşılama Oranı
$X_{15}$	Sektör Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı
$X_{17}$	Sektör Alacak Devir Hızı Oranı
$X_{19}$	Sektör Stok Devir Hızı Oranı
$X_{21}$	Sektör Borç Devir Hızı Oranı
$X_{23}$	Sektör Aktif Devir Hızı Oranı
$X_{25}$	Sektör Brüt Kâr Marjı Oranı
$X_{27}$	Sektör Operasyonel Kâr Oranı
$X_{29}$	Sektör Aktif Kârlılığı Oranı
$X_{31}$	Sektör Özkaynak Kârlılığı Oranı
$X_{33}$	Sektör Net Kâr Marjı

Tablo 4’de sektörel çevreyi modellemesi için analize konu olan sektörde faaliyet gösteren 5 işletmenin 2011 3.çeyrek ile 2019 2.çeyrek arasındaki 8 yıl 32 dönemlik KAP’a açıklamış olduğu finansal tabloları vasıtasıyla elde edilen finansal rasyolar bağımsız değişkenler olarak seçilmiştir.

Tablo 5’de yer alan finansal rasyolar, sektör analizi için seçilen bağımlı değişkenleri göstermektedir.

**Tablo 5:** Sektörel Çevre İçin Seçilen Bağımlı Değişkenler

Sembol	Bağımsız Değişkenler
$Y_1$	Cari Oranı
$Y_2$	Asit-Test Oranı
$Y_3$	Nakit Oranı
$Y_4$	Toplam Borç/Toplam Varlık Oranı
$Y_5$	Finansal Kaldıraç
$Y_6$	Borçlanma Katsayısı Oranı
$Y_7$	Faizleri Karşılama Oranı
$Y_8$	Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı
$Y_9$	Alacak Devir Hızı Oranı
$Y_{10}$	Stok Devir Hızı Oranı
$Y_{11}$	Borç Devir Hızı Oranı
$Y_{12}$	Aktif Devir Hızı Oranı
$Y_{13}$	Brüt Kâr Marjı Oranı
$Y_{14}$	Operasyonel Kâr Oranı
$Y_{15}$	Aktif Kârlılığı Oranı
$Y_{16}$	Özkaynak Kârlılığı Oranı
$Y_{17}$	Net Kâr Marjı

Tablo 5’de analize konu olan işletmenin yine aynı şekilde 2011 3. Çeyrek ile 2019 2. çeyrek arasındaki 8 yıl; 32 dönemlik KAP’a açıklamış olduğu finansal tabloları vasıtasıyla elde edilen finansal rasyolar bağımlı değişken olarak seçilmiştir.

### 3.6. Çalışmanın Sınırlılıkları

Çalışma içerisinde, stratejik analiz evresinin, işletme rasyolarına olası etkilerinin tespiti amacıyla, örneklem olarak perakende sektörüne ait işletmeler seçilmiştir.

Stratejik analiz evresi içerisinde yer alan uzak çevre faktörleri arasından, sayısal veri olarak kullanılabilir olan ekonomik faktörler belirlenmiştir. Seçilen ekonomik faktörlerin aynı veri büyüklüğüne sahip olabilmesi için 52 dönemlik veri seçilmiştir.

Sektörel çevre modellemesinde, analize örnek olan işletme ile aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler seçilmiştir. İşletmeler arasındaki veri serisinin eşleştirilebilmesi için 32 dönemlik veri kullanılmıştır.

### 3.7. Konu ile İlgili Yapılmış Çalışmalar

Finansal analiz sonucu ortaya çıkan finansal rasyolar, işletme performansının değerlendirilmesinde, dış çevre de ortaya çıkan gelişmelerin işletmeye olan etkisinin belirlenmesinde ve işletmenin stratejik kararlarının oluşumunda önemli rol oynamaktadır. Finansal rasyoların gerek işletme performansının saptanmasında gerekse de işletme yönetimi içerisindeki etkinliğinin belirlenmesinde birçok çalışma yapılmıştır.

Wu ve Ho (1997) 20 yıllık zaman serisi içerisinde 105 işletmenin finansal rasyoları üzerine yaptığı çalışmada, işletmelerin rasyolarında ortaya çıkan hareketin önemli bir yüzdesinin aktif yönetim kararlarından etkilendiğini ortaya koymaktadır. İşletmelerin finansal rasyolarındaki değişimde aktif stratejik yönetimin etkisinin, pasif sektörel çevre etkisine göre daha güçlü olduğunu ortaya koymaktadır.

Kritzer (1985) çalışmasında, işletmelerin finansal rasyolarına odaklanarak işletmelerin iflas etme ihtimalini ölçme üzerinde yoğunlaşmıştır. Çalışmasında, işletmenin başarısızlığının yönetsel kararların dışında makroekonomik etkilerinin de olduğunu belirterek, batan ya da batmaya yakın işletmeler ve finansal olarak zayıf olan işletmeler arasında bir model geliştirmiştir. Bunun için işletmenin finansal rasyolarının yanı sıra ekonomik çevre etkisinin de çok önemli olduğunu göstermiştir. Modele katılan işletmelerin rasyo eğilimleri ile yönetsel kararların finansal etkilerini yakalarken, makroekonomik değişkenlerin modele eklenmesi ile değişen dış çevrenin etkilerini ölçmektedir.

Theuri (2002), küçük ve orta ölçekli işletmelerin en kritik finansal rasyolarını sürekli olarak izlemeleri gerektiğini gözlemlemiş, en çok kullanılan rasyoları, finansal istikrar, kazanç kapasitesi ve yönetsel verimlilik olarak üç gruba ayırmıştır. Burada finansal istikrar, bir işletmenin hem kısa vadeli hem de uzun vadeli taahhütleri yerine getirme yeteneğini ifade eder. Kazanç kapasitesi, bir firmanın kârlılığı sürdürme veya artırma yeteneğini, son olarak yönetsel verimlilik ise bir firmanın işi verimli bir şekilde yönetme yeteneğini temsil etmektedir.

Evans ve Mathur (2013), 25 yıllık analiz dönemi boyunca 54 perakende sektörünün 14 temel finansal rasyosunu incelemişlerdir. Finansal rasyo analizinin önemine değinerek, yöneticilerin, içinde buldukları sektörlerdeki finansal rasyoların performanslarını analiz etmesinin, proaktif olarak geleceğe yönelik planlama yapmak için kullanabileceğini ortaya koymuşlardır.

Lee, Wu (1994), rasyonel beklentiler ve kısmi uyum modellerinin açıklamak için, bazı önemli finansal rasyoların davranışlarına dikkat çekmişlerdir. Lee, Wu, 11 endüstri kolundan 137 işletmenin 1971-1990 yıllarını kapsayan 20 yıllık verileri üzerinden, işletmelerin cari oran, asit-test oranı, sermaye/toplam borç rasyosu, satışlar/stok rasyosu, satışlar/aktif rasyosu, net operasyonel gelirler/aktif rasyosu, faiz öncesi kâr/aktif rasyosu, net kâr/satışlar rasyosu üzerinden kısa dönem likidite güçleri, uzun vadeli ödeme güçleri, faaliyet rasyoları içerisinde, stokların, aktiflerin, kısa dönemli ve uzun dönemli sermayenin devir hızları ve kârlılık rasyoları içerisindeki kâr marjı rasyosunu kullanarak analiz gerçekleştirmiştir. Sonuçlar güçlü bir şekilde göstermiştir ki, yöneticiler sorunsuz bir şekilde finansal rasyoları kullanarak rasyonel beklentiler teorisi kapsamındaki bilgileri kullanabilirler. Çıkan sonuçların da desteklediği gibi küçük işletmeler, büyük işletmelere göre çok daha hızlı bir şekilde finansal rasyolarını ayarlama eğilimindedirler.

Barnes (1987), finansal rasyo analizi üzerine yapmış olduğu çalışmada finansal rasyoların, işletmenin borçlarını karşılama yeteneğini belirleme, işletme ve yönetim başarısını derecelendirme, yasal gereklilikleri karşılama, işletme için normlar belirlemesini sağlayacak endüstri genelindeki ortalamaları gözden geçirilmesi gibi birçok amaçla kullanılabilceğini, hem işletmenin içinde bulunduğu sektördeki rakiplerle karşılaştırılmasında hem de sektör bazında ampirik ilişkilerin tahmininde kullanabileceğini ortaya koyar. Tahminlerin, kilit ölçümler karşısında, gelecekteki başarı veya başarısızlıkla ilgili olabileceği ve olası riskleri ortaya çıkarıp ve pratik hipotezleri test edebileceğini de ayrıca ifade eder.

Tippet ve Witthington (1995) Londra Borsa'sına kote olan üretim ve dağıtım sektörlerinde faaliyet gösteren 118 işletmenin öncelikle asit-test rasyosu, cari oran, borç rasyoları olmak üzere 1948-1985 yılları arasındaki 38 yıllık verilerini incelemiştir. Test edilen modellerde sadece logaritmik rastgele yürüme ve elastik rastgele yürüme verileri tutarlı görünmektedir.

McGowan (2007), çok uluslu işletmelerle, yerel firmalar arasındaki farklılıkları ortaya koymak için doğrusal diskriminant analizi ile 50 yurt dışı satış payı yüksek olan işletmelerle 50 yurt dışı satış payı düşük işletmelerin finansal rasyolarını kullanmıştır. 4 belirleyici değişken olarak, net kâr marjı, aktif devir hızı, sermaye çarpanı ve dağıtılmayan karlar oranı üzerinden sürdürülebilir büyümeyi ortaya çıkarmıştır. Ampirik çalışmalar sonucu, çok uluslu işletmeler, yerel işletmelere göre daha yüksek net kâr marjına, daha yüksek aktif devir hızına ve daha yüksek sermaye çarpanı ve karşılaştırılabilir kâr dağıtmama oranına sahiptir.

Singh ve Schmidgall (2002) konaklama sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finans yöneticileri üzerinde yaptığı çalışmada, işletmelerin kısa vadeli finansman ihtiyacını gösteren rasyolar içerisinde en çok alacak devir hızına, uzun dönemli finansman riskinin analizinde toplam borç/öz kaynak rasyosuna ve kârlılık analizlerinde net kâr marjına önem verdiklerini belirtmiştir.

Frecka ve Lee (1983) 93 firmanın 1950-1978 yılları arasındaki verilerini kullanarak, işletmelerin kısa dönemli likidite ihtiyaçlarının analizinde cari oran ve asit-test oranı, uzun dönemli finansal risk için toplam borç/toplam varlık oranı, yatırımların geri dönüşü için net kâr marjı, aktif devir hızı ve aktif kârlılığı rasyolarını seçmişlerdir.

Beaver, McNichals, Wu ve Rhie (2005) yapmış oldukları çalışmada işletmelerin finansal yapılarının sağlamlığını; aktif kârlılığı, faiz ve vergi öncesi kâr marjı ve toplam borçların toplam varlıklara oranının 3 anahtar rasyo üzerinden açıkladılar.

Johnson (1979) 306 birincil sanayi şirketi ve 159 perakende işletmesinin 61 rasyosunu temel bileşenler analizi kullanarak, finansal rasyoların, yatırımlardan getiriler, finansal kaldıraç, sermaye yoğunluğu, envanter yoğunluğu, nakit pozisyonu, alacak yoğunluğu, kısa vadeli likidite ve ayrıştırma ölçüleri olarak 8 kategori altında toplamıştır.



McLeay, Stevenson (2009), 1992-1999 yılları içerisinde Avrupa’da bulunan 609 şirketin 8 yıllık muhasebe değişkenlerini ve bu değişkenlerden elde edilen finansal rasyolar ile belirleyici ve stokastik eğilimlerin kapsamlı bir modelini oluşturmuştur.

Edmister (1972) yaptığı çalışmada, küçük işletme başarısızlığını tahmin etmek için finansal oranları analiz etme yöntemleri üzerine bir dizi çalışma geliştirerek ve bunları deneysel olarak test etmektedir.

Lev (1969) araştırmasında büyük ölçekteki ABD işletmelerinin 1947-1966 yılları arasındaki yıllık finansal tabloları üzerinden, işletmelerin kısa dönemli likidite ihtiyaçlarının analizinde cari oran ve asit-test oranı, uzun dönemli finansal risk için toplam borç/toplam varlık oranı, yatırımların geri dönüşü için net kâr marjı, aktif devir hızı ve aktif kârlılığı rasyolarını kullanarak 245 işletme ve bu işletmelerin içinde bulunduğu 18 sektör üzerinden model oluşturulmuştur.

Akkemik ve Özen (2013) yaptıkları çalışmada, 1990-2002 dönemi için Türkiye’de halka açık, finansal olmayan 41 firmanın yıllık verilerden oluşan panel veri setini kullanarak, makroekonomik koşulların ve işletme büyüklüklerinin Türkiye’deki finansal olmayan işletmeler üzerindeki finansallaşma davranışına etkisi olduğunu saptamışlardır. Ayrıca ampirik bulgular, makroekonomik faktörlerin Türk sanayi firmalarının finansallaşma davranışlarını da benzer bir şekilde etkilediğini göstermiştir.

### 3.8. Uzak Çevre Analizi

Çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılarak, bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında elde edilen ilişkiler analiz edilmiştir. Modellerin tahminin de en küçük kareler yöntemi kullanılmış, yapılan analizlerde tahmin yapmak maksadıyla bir model kurmak amaçlanmamış, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Seçilen bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkenler üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışılmıştır.

Bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_{11} X_{11i} + \varepsilon_i, \quad i = 1, 2, \dots, 52$$

Şeklinde kurulur. Bu modellerde;

$Y_1$ : Cari Oranı

$Y_2$ : Asit-Test Oranı

$Y_3$ : Toplam Borç/Toplam Varlık Oranı

$Y_4$ : Alacak Devir Hızı Oranı

$Y_5$ : Stok Devir Hızı Oranı

$Y_6$ : Brüt Kâr Marjı Oranı

$Y_7$ : FVÖK/Faiz

$Y_8$ : Operasyonel Kâr Oranı

$Y_9$ : Aktif Kârlılığı Oranı

$Y_{10}$ :Özkaynak Kârlılığı Oranı

$Y_{11}$ :Aktif Devir Hızı Oranı

$Y_{12}$ : Finansal Kaldıraç Oranı, uzak çevre analizi için bağımlı değişkenlerdir.

$X_1$ : Ticari Krediler

$X_2$ : Tüketici Krediler

$X_3$ : Enflasyon

$X_4$ : Cari İşlemler Dengesi milyar\$

$X_5$ : \$/TL

$X_6$ : Ekonomik Güven Endeksi

$X_7$ : GSYİH Büyüme Oranı

$X_8$ : TCMB Politika Faizi

$X_9$ : Tüketim Harcamaları Yüzde Değişim

$X_{10}$ : İşsizlik Oranı

$X_{11}$ : Vergi Gelirlerinde % Değişimi, uzak çevre analizi için bağımsız değişkenleri ifade etmektedir.

### 3.8.1. $Y_1$ : Cari Oran

Kurulan regresyon modellerin açıklayıcılığını  $R^2$ değeri göstermektedir.  $R^2$  değeri, aşağıda görüldüğü gibi 0,731 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler, bağımlı değişkendeki değişimin ( Cari Oran ) % 73,1'ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 6:** Cari Oran Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
1	,855 <sup>a</sup>	,731	,655	,15709

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için kurulan modelin anlamlı olup olmadığı Tümel F testi ile kontrol edilmiştir. Çoklu doğrusal regresyon modelinde yer alan parametrelere ilişkin olarak, Tümel F testi hipotezi aşağıda belirtildiği gibidir;

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta$$

$H_1$ : En az bir parametre sıfırdan farklıdır.

**Tablo 7:** Cari Oran Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	2,615	11	,238	9,635	,000 <sup>b</sup>
Hata	,962	39	,025		
Toplam	3,578	50			

Tablo 7’de görüldüğü gibi F test istatistiği = 9,635 ve buna bağlı olarak p değeri =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da modelin bütün halinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir.

Kurulan modelde bireysel parametrelerin anlamlılığını test etmek için kullanılan t testine bakıldığında, gerçekleştirilen t-testi sonucunda istatistiksel olarak anlamlı bulunanlar Beta sütununda gösterilmektedir. Bu t-testlerine ilişkin p olasılık değerleri de tablonun en son sütununda yer almaktadır. Bu değerlerin 0,05’ten küçük olması ilgili değişkenin modele alınmasının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Bireysel parametrelerin anlamlılığı için t testi

$$H_0: \beta_j = 0$$

$$H_1: \beta_j \neq 0 \text{ pdeğeri} = 0,0001 < \alpha = 0,05$$

**Tablo 8:** Cari Oran Regresyon Katsayıları Tablosu

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p
	B	Std. Hata	Beta		
1	(Sabit)	,886	,717		
	$X_1$	-,007	,021	-,145	-,344
	$X_2$	,019	,018	,370	1,108
	$X_3$	,007	,015	,098	,470
	$X_4$	-,003	,002	-,218	-1,362
	$X_5$	-,226	,043	-1,128	-5,306
	$X_6$	-,001	,000	-,252	-1,468
	$X_7$	,004	,009	,082	,510
	$X_8$	-1,018E-5	,000	-,022	-,095
	$X_9$	,007	,004	,194	1,595
	$X_{10}$	,082	,033	,551	2,521
	$X_{11}$	,000	,002	-,008	-,077
Bağımlı Değişken: $Y_j$					

Tablo 8’de gösterilen çoklu doğrusal regresyon modelinde p sütununda gösterilen değerler, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerine kurulan model içerisinde istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını gösterir. Eğer bu değer 0,05’den büyükse bağımsız değişkenin model içerisinde anlamlı olmadığı sonucuna varılır. Bu durumda kurulan modelde görüldüğü üzere sadece  $X_5$ : \$/TL ve  $X_{10}$ : İşsizlik Oranının p değerlerinin, 0,05’den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

Standartlaştırılmış katsayıların yorumlanmasıyla farklı değer alan değişkenler birimsizleştirilerek kıyaslama yapılmıştır. Standartlaştırılmış Beta değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini incelemek için yorumlanabilir. Beta katsayılarının mutlak değerce büyüklüğü, bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin büyüklüğünü gösterir. Negatif olması ters yönlü bir etki yarattığını, pozitif olması ise aynı yönlü bir etki yarattığını göstermektedir.  $X_5$  bağımsız değişkenin tahmin edilen katsayısı ( $\beta_5$ ) -1,128'dir ve bağımlı değişken olan cari oran üzerinde en güçlü etkiye sahip olan bağımsız değişkendir.  $X_5$  deki bir birimlik artışın bağımlı değişkende 1,128 düşüşe sebep olacağı şeklinde yorumlanabilir. İstatistiksel olarak cari oran üzerinde öneme sahip olan bir diğer bağımsız değişken 0,05'den küçük p değeri ile  $X_{10}$  İşsizlik Oranıdır.  $X_{10}$  bağımsız değişkeninin tahmin edilen katsayısı ( $\beta_{10}$ ) 0,551'dir ve  $X_{10}$ 'da ki bir birimlik artışın bağımlı değişken olan cari oran da 0,551'lik bir değişim yaratacağı şeklinde yorumlanabilir.

Uygulanan t testi sonucunda modelimiz de  $X_5$  ve  $X_{10}$  dışındaki bütün değişkenler anlamsız çıkmıştır. Bu sebeple model spesifikasyonu yapılmak amacıyla adimsal bir yöntem olan geriye doğru ayıklama değişken seçimi uygulanmıştır.

**Tablo 9:** Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
1	,855 <sup>a</sup>	,731	,655	,15709
2	,855 <sup>b</sup>	,731	,664	,15512
3	,855 <sup>c</sup>	,731	,672	,15324
4	,854 <sup>d</sup>	,730	,678	,15177
5	,853 <sup>e</sup>	,728	,684	,15047
6	,852 <sup>f</sup>	,726	,688	,14933
7	,843 <sup>e</sup>	,710	,678	,15189

Tablo 9'da görüldüğü üzere geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda oluşturulan 7.model de R<sup>2</sup> değeri 0,710'dur ve bağımlı değişkendeki değişimin (Cari Oran) % 71,1'ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 10:** Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
<b>1</b>	2,615	11	,238	9,635	,000 <sup>b</sup>
<b>Hata</b>	,962	39	,025		
<b>Toplam</b>	3,578	50			
<b>2</b>	2,615	10	,262	10,868	,000 <sup>c</sup>
<b>Hata</b>	,963	40	,024		
<b>Toplam</b>	3,578	50			
<b>3</b>	2,615	9	,291	12,373	,000 <sup>c</sup>
<b>Hata</b>	,963	41	,023		
<b>Toplam</b>	3,578	50			
<b>4</b>	2,610	8	,326	14,431	,000 <sup>d</sup>
<b>Hata</b>	,967	42	,023		
<b>Toplam</b>	3,578	50			
<b>5</b>	2,604	7	,372	16,431	,000 <sup>e</sup>
<b>Hata</b>	,974	43	,023		
<b>Toplam</b>	3,578	50			
<b>6</b>	2,597	6	,433	19,408	,000 <sup>e</sup>
<b>Hata</b>	,981	44	,022		
<b>Toplam</b>	3,578	50			
<b>7</b>	2,540	5	,508	22,016	,000 <sup>h</sup>
<b>Hata</b>	1,038	45	0,23		
<b>Toplam</b>	3,578	50			

Tablo 10' da görüldüğü gibi iterasyonun sonunda geçerli olan 7. modelde F test istatistiği = 22,016 ve buna bağlı olarak 7. modelin p değeri =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da seçilen modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

7. modelde bireysel parametrelerin anlamlılığını test etmek için kullanılan t testine bakıldığında, gerçekleştirilen t-testi sonucunda istatistiksel olarak anlamlı bulunanlar Beta sütununda gösterilmektedir. Bu t-testlerine ilişkin p olasılık değerleri de tablonun p sütununda yer almaktadır. Bu değerlerin 0,05'ten küçük olması, ilgili değişkenlerin modele alınmasının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

**Tablo 11: Cari Oran Geriye Doğru Açıklama Sonucu Regresyon Katsayıları**

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlantı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
7	(Sabit)	-,075	,333		-,225	,823	
	$X_2$	,019	,005	,366	3,766	,000	1,467
	$X_4$	-,004	,002	-,274	-1,995	,052	2,919
	$X_5$	-,222	,022	-1,111	-10,321	,000	1,798
	$X_9$	,007	,003	,208	2,126	,039	1,489
	$X_{10}$	,103	,025	,644	4,162	,000	3,718

Tablo 11’de 7. model içerisinde yer alan  $X_4$  bağımsız değişkeni hariç tüm bağımsız değişkenlerin p değerlerinin  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması ve  $X_4$ ’ün p değerinin 0,052 olarak küçük bir farkla anlamsız görülmesinden dolayı tüm değişkenlerin  $Y_1$  bağımlı değişkeni olan işletmenin cari oranı üzerinde etkisi olduğu görülmektedir.

$$\begin{aligned} \text{Cari Oran} = & -0,075 + 0,19(\text{Tüketici Kredileri}) - 00,4(\text{Cari İşlemler Dengesi}) \\ & - 0,222(\$/\text{£}) + 0,007(\text{Tüketim Harcamalarında \% Değişim}) \\ & + 0,103(\text{İşsizlik Oranı}) + \varepsilon_i \end{aligned}$$

7. modelde görüldüğü gibi işletmenin cari oranı üzerinde, tüketici kredileri faiz oranı, cari işlemler dengesi, \$/£, tüketim harcamalarındaki yüzde değişim ve işsizlik oranının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.  $X_5$  bağımsız değişkenin tahmin edilen katsayısı ( $\beta_5$ ) -1,111’dir ve bağımlı değişken olan cari oran üzerinde en güçlü etkiye sahip olan bağımsız değişkendir.  $X_5$  deki bir birimlik artışın bağımlı değişkende 1,111 düşüşe sebep olacağı şeklinde yorumlanabilir.

### 3.8.2. $Y_2$ : Asit Test Oranı

Tablo 12’de görüldüğü gibi,  $R^2$  değeri 0,748 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_2$  bağımlı değişkeni olan işletmenin asit-test rasyosunun % 74,8’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 12: Asit-Test Oranı Model Özeti**

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
1	,865 <sup>a</sup>	,748	,677	,13417

Tablo 13’de görüldüğü üzere F test istatistiği = 10,545 ve buna bağlı olarak P değeri  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 13:** Asit- Test Regresyon Varyans Analizi

Model 1	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	2,088	11	,190	10,545	,000 <sup>b</sup>
Hata	,702	39	,018		
Toplam	2,790	50			

Model içerisindeki bağımsız değişkenlerin tablo 14’ de ki t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece  $X_5$ : \$/TL,  $X_6$ : Ekonomik Güven Endeksi,  $X_9$ : Tüketim Harcamalarındaki Yüzde Değişim ve  $X_{10}$ : İşsizlik Oranının p değerlerinin, 0,05’den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 14:** Asit- Test Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	,589	,612		,963	,342
	$X_1$	-,007	,018	-,160	-,392	,697
	$X_2$	,018	,015	,389	1,203	,236
	$X_3$	,009	,013	,137	,681	,500
	$X_4$	-,003	,002	-,240	-1,553	,128
	$X_5$	-,201	,036	-1,136	-5,527	,000
	$X_6$	-,001	,000	-,341	-2,052	,047
	$X_7$	,004	,007	,093	,595	,556
	$X_8$	-3,480E-5	,000	-,084	-,382	,705
	$X_9$	,007	,004	,237	2,020	,050
	$X_{10}$	,080	,028	,563	2,870	,007
	$X_{11}$	,000	,002	-,030	-,305	,762
Bağımlı Değişken: $Y_2$						

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 15’de oluşturulan 6.model de  $R^2$  değeri 0,704’dür ve bağımlı değişkendeki değişimin (Asit-Test) % 73,9’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 15:** Asit- Test Geriye Doğru Ayıklama Sonucu Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
6	,860 <sup>f</sup>	,739	,704	,12863

Geriyeye doğru ayıklama değişken seçimi sonucu elde edilen 6. Modelde tablo-16'da görüldüğü üzere F test istatistiği = 20,775, p değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olarak bulunmuştur.

**Tablo 16:** Asit- Test Geriyeye Doğru Ayıklama Sonucu Regresyon Varyans Analizi

Model 6	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	2,062	6	,344	20,775	,000 <sup>e</sup>
Hata	,728	44	,017		
<b>Toplam</b>	<b>2,790</b>	<b>50</b>			

Tablo 17'de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_2$  bağımlı değişkeni olan işletmenin asit-test rasyosu üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 17:** Asit- Test Geriyeye Doğru Ayıklama Sonucu Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlantı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	,422	,513		,822	,415	
	$X_2$	,012	,005	,251	2,301	,026	2,003
	$X_4$	-,004	,002	-,284	-2,135	,038	2,990
	$X_5$	-,192	,018	-1,084	-10,431	,000	1,822
	$X_6$	-,001	,000	-,269	-2,362	,023	2,184
	$X_9$	,007	,003	,224	2,375	,022	1,506
	$X_{10}$	,082	,024	,579	3,476	,001	4,677

İşletmenin asit test oranıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\begin{aligned} \text{Asit - Test} = & 0,422 + 0,012(\text{Tüketici Kredileri}) - 0,004(\text{Cari İşlemler Dengesi}) \\ & - 0,192(\$/\text{₺}) - 0,001(\text{Ekonomik Güven Endeksi}) \\ & + 0,07(\text{Tüketim Harcamalarında \% Değişim}) + 0,103(\text{İşsizlik Oranı}) \\ & + \varepsilon_i \end{aligned}$$

6. modelde görüldüğü üzere işletmenin asit-test rasyosu üzerinde, tüketici kredileri faiz oranı, cari işlemler dengesi, \$/₺, ekonomik güven endeksi, tüketim harcamalarındaki yüzde değişim ve işsizlik oranının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.3. $Y_3$ : Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu

Tablo 18'de görüldüğü gibi, modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_3$  bağımlı değişkeni olan işletmenin toplam borç/toplam varlık rasyosunun % 69,8'ini açıklayabilmektedir.



**Tablo 18:** Toplam Borç/Toplam Varlık Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
1	,836 <sup>a</sup>	,698	,613	9,48555

Tablo 19’da görüldüğü gibi F test istatistiği = 8,199 ve buna bağlı olarak p değeri = 0,0001 <  $\alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir.

**Tablo 19:** Toplam Borç/Toplam Varlık Regresyon Varyans Analizi

Model 1	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	8114,642	11	737,695	8,199	,000 <sup>b</sup>
Hata	3509,052	39	89,976		
Toplam	11623,694	50			

Model içerisindeki bağımsız değişkenlerin tablo 3.20’de t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece  $X_5$ : \$/TL değişkeninin p değerinin, 0,05’den küçük olmasından dolayı  $X_5$  dışındaki bütün değişkenler anlamsız çıkmıştır.

**Tablo 20:** Toplam Borç/Toplam Varlık Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	13,897	43,266	,321	,750	
	$X_1$	-1,488	1,239	-,536	-1,201	,237
	$X_2$	,378	1,060	,126	,357	,723
	$X_3$	,922	,926	,220	,995	,326
	$X_4$	,049	,146	,057	,333	,741
	$X_5$	9,989	2,569	,876	3,889	,000
	$X_6$	,025	,027	,168	,927	,360
	$X_7$	,606	,516	,201	1,175	,247
	$X_8$	-,010	,006	-,362	-1,508	,140
	$X_9$	-,082	,248	-,043	-,333	,741
	$X_{10}$	-,902	1,963	-,099	-,460	,648
$X_{11}$	-,020	,114	-,019	-,174	,863	
Bağımlı Değişken: $Y_3$						

Geriyeye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 21’de gösterilen 9. modelde  $R^2$  değeri 0,662’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (Toplam Borç/Toplam Varlık) % 66,2’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 21:** Toplam Borç/Toplam Varlık Geriyeye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
9	,814 <sup>i</sup>	,662	,641	9,13948

Geriyeye doğru ayıklama analizi sonucu, bağımlı değişken olan işletmenin toplam borç/ toplam varlık rasyosunu en iyi açıklayan model olarak tablo 22’de F test istatistiği = 30,719, p değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olan 9. Model belirlenmiştir.

**Tablo 22:** Toplam Borç/Toplam Varlık Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 9	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	7697,781	3	2565,927	30,719	,000 <sup>j</sup>
Hata	3925,913	47	83,530		
Toplam	11623,694	50			

Tablo 23’de tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_3$  bağımlı değişkeni olan işletmenin toplam borç/ toplam varlık rasyosu üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 23:** Toplam Borç/Toplam Varlık Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlantı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
9	(Sabit)	32,606	4,776		6,827	,000	
	$X_1$	-1,677	,336	-,604	-4,995	,000	2,033
	$X_5$	10,368	1,285	,909	8,071	,000	1,764
	$X_7$	1,102	,280	,366	3,928	,000	1,209

İşletmenin toplam borç/ toplam varlık oranıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Toplam Borç/Toplam varlık} = 32,606 - 1,677(\text{Ticari Krediler}) + 0,192(\$/\text{£}) + 0,07(\text{GSYİH Büyüme Oranı}) + \varepsilon_i$$

9. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_3$ , toplam borç/toplam varlık rasyosu üzerinde, ticari kredi faiz oranı,  $\$/\text{£}$ , GSYİH büyüme oranının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.4. $Y_4$ : Alacak Devir Hızı

Tablo 24’de görüldüğü gibi,  $R^2$  değeri 0,590 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_4$  bağımlı değişkeni olan işletmenin alacak devir hızının% 59’unu açıklayabilmektedir.

**Tablo 24:** Alacak Devir Hızı Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
1	,768	,590	,475	17,90235

Tablo 25’de F test istatistiği = 10,545 ve buna bağlı olarak p değeri = 0,0001 <  $\alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 25:** Alacak Devir Hızı Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	22244,521	11	2022,229	5,105	,000 <sup>b</sup>
Hata	15448,042	39	396,104		
Toplam	37692,563	50			

Tablo 26’da model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece  $X_8$ : TCMB politika faiz oranı ve  $X_{10}$ : İşsizlik oranı değişkenlerinin p değerinin, 0,05’den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 26:** Alacak Devir Hızı Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	81,971	90,779	,903	,372	
	$X_1$	4,665	2,600	,933	1,794	,080
	$X_2$	-1,780	2,224	-,330	-,800	,428
	$X_3$	-1,495	1,943	-,198	-,769	,446
	$X_4$	,030	,307	,019	,097	,923
	$X_5$	1,315	5,390	,064	,244	,809
	$X_6$	-,070	,058	-,256	-1,208	,234
	$X_7$	1,783	1,082	,329	1,648	,107
	$X_8$	-,029	,014	-,594	-2,127	,040
	$X_9$	-,010	,520	-,003	-,020	,984
	$X_{10}$	11,807	4,119	,718	2,867	,007
	$X_{11}$	,340	,240	,180	1,414	,165
Bağımlı Değişken: $Y_4$						

Tablo 27’de geriye doğru ayıklama seçimi sonucunda oluşturulan 8.model de  $R^2$  değeri 0,530’dur ve bağımlı değişkendeki değişimin (Alacak devir hızı) % 53’ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 27:** Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
8	,728 <sup>h</sup>	,530	,489	19,62465

Geriye doğru ayıklama analizi sonucu, tablo 28’de bağımlı değişken olan işletmenin alacak devir hızını en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 12,968, p değeri =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  olan 8. Model belirlenmiştir.

**Tablo 28:** Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 8	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	19976,732	4	4994,183	12,968	,000 <sup>i</sup>
Hata	17715,831	46	385,127		
Toplam	37692,563	50			

Tablo 29’da tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_4$  bağımlı değişkeni olan işletmenin alacak devir hızı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 29:** Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlı		
	B	Std. Hata	Beta			VIF		
8	(Sabit)	11,155	19,576		,570	,572		
	$X_1$	3,585	,978		,717	3,665	,001	3,741
	$X_8$	-,039	,010		-,816	-4,071	,000	3,928
	$X_{10}$	11,282	1,773		,686	6,365	,000	1,136
	$X_{11}$	,379	,192		,201	1,972	,055	1,019

İşletmenin asit test oranıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Alacak devir hızı} = 11,155 + 3,585 (\text{Ticari Krediler}) - 0,039 (\text{TCMB Politika Faizi}) + 11,282 (\text{İşsizlik Oranı}) + 0,379 (\text{Vergi Gelirleri Yüzde Değişim}) + \varepsilon_i$$

8. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_4$ , alacak devir hızı üzerinde, ticari kredi faiz oranı, TCMB politika faiz oranı, işsizlik oranı, vergi gelirlerindeki yüzde değişimin istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.5.Y<sub>5</sub>: Stok Devir Hızı

Tablo 30’da görüldüğü gibi, R<sup>2</sup> değeri 0,849 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler, Y<sub>5</sub> bağımlı değişkeni olan işletmenin stok devir hızının% 84, ’ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 30:** Stok Devir Hızı Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
1	,921 <sup>a</sup>	,849	,806	,54096

Tablo 31’de F test istatistiği = 19,870 ve buna bağlı olarak p değeri = 0,0001 <  $\alpha = 0,05$  olduğundan H<sub>0</sub> reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 31:** Stok Devir Hızı Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	63,963	11	5,815	19,870	,000 <sup>b</sup>
Hata	11,413	39	,293		
Toplam	75,376	50			

Model içerisindeki bağımsız değişkenlerin tablo 32’de t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece X<sub>3</sub>: enflasyon, X<sub>5</sub>: \$/£, X<sub>8</sub>: TCMB politika faiz oranı ve X<sub>10</sub>: işsizlik oranı değişkenlerinin p değerlerinin, 0,05’den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 32:** Stok Devir Hızı Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	3,726	2,467		1,510	,139
	X <sub>1</sub>	,069	,071	,308	,975	,336
	X <sub>2</sub>	,053	,060	,218	,870	,390
	X <sub>3</sub>	-,143	,053	-,424	-2,711	,010
	X <sub>4</sub>	,016	,008	,237	1,971	,056
	X <sub>5</sub>	-,809	,146	-,880	-5,520	,000
	X <sub>6</sub>	,002	,002	,125	,975	,336
	X <sub>7</sub>	,046	,029	,191	1,578	,123
	X <sub>8</sub>	,001	,000	,677	3,984	,000
	X <sub>9</sub>	,002	,014	,015	,162	,872
	X <sub>10</sub>	,238	,112	,323	2,124	,040
X <sub>11</sub>	-,002	,007	-,023	-,302	,764	
Bağımlı Değişken: Y <sub>5</sub>						

Geriyeye doğru ayıklama seçimi sonucunda tablo 33’de gösterilen 5.model de  $R^2$  değeri 0,840’dır ve bağımlı değişkendeki değişimin (Stok Devir Hızı) % 84’ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 33:** Stok Devir Hızı Geriyeye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
5	,916 <sup>e</sup>	,840	,814	,52991

Geriyeye doğru ayıklama analizi sonucu, tablo 34’de bağımlı değişken olan işletmenin asit-test rasyosunu en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 32,204, P değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olan 5. Model belirlenmiştir.

**Tablo 34:** Stok Devir Hızı Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 5	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	63,301	7	9,043	32,204	,000 <sup>f</sup>
Hata	12,075	43	,281		
Toplam	75,376	50			

Tablo 35’de tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_5$  bağımlı değişkeni olan işletmenin stok devir hızı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 35:** Stok Devir Hızı Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlantı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
5	(Sabit)	5,787	1,082		5,346	,000	
	$X_1$	,103	,037	,458	2,752	,009	7,448
	$X_3$	-,134	,048	-,395	-2,805	,008	5,322
	$X_4$	,018	,007	,261	2,445	,019	3,069
	$X_5$	-,857	,116	-,933	-7,412	,000	4,255
	$X_7$	,063	,022	,259	2,845	,007	2,232
	$X_8$	,002	,000	,708	4,372	,000	7,036
	$X_{10}$	,218	,081	,296	2,689	,010	3,250

İşletmenin stok devir hızıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Stok devir hızı} = 5,787 + 0,103(\text{Ticari Krediler}) - 0,134(\text{Enflasyon}) + 0,018(\text{Cari İşlemler Dengesi}) - 0,857(\text{\$/£}) + 0,063(\text{GSYİH Büyüme Oranı}) + 0,002(\text{TCMB Politika Faiz Oranı}) + 0,218(\text{İşsizlik Oranı}) + \varepsilon_i$$

5. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y$  stok devir hızı üzerinde, ticari kredi faiz oranı, enflasyon, cari işlemler dengesi,  $\$/\text{₺}$ , GSYİH büyüme oranı, TCMB politika faiz oranı, işsizlik oranının, istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.6.Y<sub>6</sub>: Brüt Kâr Marjı

Tablo 36'da görüldüğü gibi,  $R^2$  değeri 0,491 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_6$  bağımlı değişkeni olan işletmenin brüt kâr marjının % 49,1'ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 36:** Brüt Kâr Marjı Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
1	,701 <sup>a</sup>	,491	,347	,86736

Tablo 37'de F test istatistiği = 10,545 ve buna bağlı olarak P değeri = 0,0001  $< \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 37:** Brüt Kâr Marjı Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	28,281	11	2,571	3,418	,002 <sup>b</sup>
Hata	29,340	39	,752		
Toplam	57,621	50			

Tablo 38'de model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece  $X_5$ :  $\$/\text{₺}$  ve  $X_{10}$ : işsizlik oranı değişkenlerinin p değerlerinin, 0,05'den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 38:** Brüt Kâr Marjı Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	32,123	3,956		8,120	,000
	$X_1$	-,079	,113	-,405	-,699	,488
	$X_2$	,005	,097	,023	,051	,960
	$X_3$	,160	,085	,542	1,891	,066
	$X_4$	,001	,013	,020	,092	,927
	$X_5$	,511	,235	,636	2,175	,036
	$X_6$	-,003	,003	-,247	-1,047	,302
	$X_7$	-,051	,047	-,241	-1,083	,286
	$X_8$	-,001	,001	-,371	-1,190	,241
	$X_9$	-,038	,023	-,279	-1,669	,103
	$X_{10}$	-,382	,179	-,594	-2,129	,040
	$X_{11}$	,009	,010	,122	,859	,396
Bağımlı Değişken: $Y_6$						

Geriye doğru ayıklama seçimi sonucunda tablo 39’da gösterilen 7.model de  $R^2$  değeri 0,419’dur ve bağımlı değişkendeki değişimin (Brüt Kâr Marjı) % 41,9’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 39:** Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
7	,647 <sup>e</sup>	,419	,354	,86255

Tablo 40’da geriye doğru ayıklama analizi sonucu, bağımlı değişken olan işletmenin brüt kâr marjını en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 6,490, p değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olan 7. Model belirlenmiştir.

**Tablo 40:** Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 7	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	24,141	5	4,828	6,490	,000 <sup>h</sup>
Hata	33,480	45	,744		
Toplam	57,621	50			



Tablo 41’de tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_6$  bağımlı değişkeni olan işletmenin brüt kâr marjı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 41:** Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	34,796	2,895		12,018	,000	
	$X_1$	-,087	,036	-,447	-2,423	,019	2,633
	$X_5$	,692	,141	,862	4,918	,000	2,378
	$X_6$	-,005	,002	-,476	-2,748	,009	2,321
	$X_9$	-,031	,017	-,230	-1,858	,070	1,187
	$X_{10}$	-,377	,110	-,585	-3,425	,001	2,263

İşletmenin brüt kâr marjıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Brüt Kâr Marjı} = 34,796 - 0,87(\text{Ticari Krediler}) + 0,69(\text{\$/\text{£}}) - 0,005(\text{Ekonomik Güven Endeksi}) - 0,377(\text{İşsizlik Oranı}) + \varepsilon_i$$

7. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_6$ , brüt kâr marjı üzerinde, ticari kredi faiz oranı,  $\$/\text{£}$ , ekonomik güven endeksinin ve işsizlik oranının, istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.7. $Y_7$ : Faizleri Karşılama Oranı

Tablo 42’de görüldüğü gibi,  $R^2$  değeri 0,646 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_7$  bağımlı değişkeni olan işletmenin faizleri karşılama oranının % 64,6’sını açıklayabilmektedir.

**Tablo 42:** Faizleri Karşılama Oranı Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
1	,804 <sup>a</sup>	,646	,546	14,83875

Tablo 43’de F test istatistiği = 6,472 ve buna bağlı olarak p değeri =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 43: Faizleri Karşılama Oranı Regresyon Varyans Analizi**

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	15676,159	11	1425,105	6,472	,000 <sup>b</sup>
Hata	8587,354	39	220,189		
Toplam	24263,513	50			

Tablo 44’de model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere  $X_4$ : Cari işlemler dengesi,  $X_6$ : Ekonomik güven endeksi,  $X_7$ : GSYİH büyüme oranı ve  $X_{10}$ : işsizlik oranı değişkenlerinin p değerlerinin, 0,05’den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 44: Faizleri Karşılama Oranı Regresyon Katsayıları**

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	-230,871	67,683		-3,411	,002
	$X_1$	-,267	1,938	-,067	-,138	,891
	$X_2$	2,490	1,658	,576	1,502	,141
	$X_3$	-2,138	1,449	-,352	-1,476	,148
	$X_4$	-,588	,229	-,472	-2,573	,014
	$X_5$	-2,395	4,018	-,145	-,596	,555
	$X_6$	,125	,043	,573	2,913	,006
	$X_7$	-3,733	,806	-,859	-4,629	,000
	$X_8$	-,010	,010	-,245	-,943	,351
	$X_9$	,520	,388	,187	1,342	,187
	$X_{10}$	9,729	3,071	,737	3,168	,003
	$X_{11}$	,143	,179	,094	,797	,430
Bağımlı Değişken: $Y_7$						

Tablo 45’de geriye doğru ayıklama seçimi sonucunda oluşturulan 5.model de  $R^2$  değeri 0,624’dür ve bağımlı değişkendeki değişimin (faizleri karşılama oranı) % 62,4’ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 45:** Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
5	,790 <sup>e</sup>	,624	,563	14,55798

Tablo 46'da geriye doğru ayıklama analizi sonucu, bağımlı değişken olan işletmenin faizleri karşılama oranını en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 20,775, p değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olan 5. Model belirlenmiştir.

**Tablo 46:** Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 5	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	15150,311	7	2164,330	10,212	,000 <sup>f</sup>
Hata	9113,201	43	211,935		
Toplam	24263,513	50			

Tüm bağımsız değişkenlerin tablo 47'de t testlerine ilişkin p değerlerinin = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_7$ , bağımlı değişkeni olan işletmenin asit-test rasyosu üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 47:** Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
5	(Sabit)	-223,344	60,315		-3,703	,001	
	$X_2$	1,640	,734	,379	2,235	,031	3,293
	$X_3$	-3,373	,985	-,556	-3,425	,001	3,018
	$X_4$	-,660	,203	-,530	-3,247	,002	3,054
	$X_6$	,123	,039	,564	3,152	,003	3,659
	$X_7$	-3,827	,743	-,880	-5,148	,000	3,348
	$X_9$	,639	,308	,230	2,077	,044	1,398
	$X_{10}$	9,616	2,476	,728	3,883	,000	4,028

İşletmenin faizleri karşılama oranıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\begin{aligned} \text{Faizleri Karşılama Oranı} &= -223,344 + 1,640(\text{Tüketici Kredileri}) - 3,373(\text{Enflasyon}) - 0,660(\text{Cari İşlemler Dengesi}) \\ &+ 0,123(\text{Ekonomik Güven Endeksi}) - 3,827(\text{GSYİH Büyüme Oranı}) + 0,639(\text{Tüketici Harcamalarındaki \% Değişim}) + 9,616(\text{İşsizlik Oranı}) + \varepsilon_i \end{aligned}$$

5. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_7$ , faizleri karşılama oranı üzerinde, ticari kredi faiz oranı, enflasyon, cari işlemler dengesi, ekonomik güven endeksi, GSYİH Büyüme Oranı, tüketici harcamalarındaki yüzde değişim ve işsizlik oranının, istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.8. $Y_8$ : Operasyonel Kâr Marjı

Tablo 48'de görüldüğü gibi,  $R^2$  değeri 0,748 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_8$  bağımlı değişkeni olan işletmenin operasyonel kârının % 74,8'ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 48:** Operasyonel Kâr Marjı Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
1	,637 <sup>a</sup>	,405	,237	1,08433

Tablo 49'da F test istatistiği = 2,416 ve buna bağlı olarak p değeri = 0,0001 <  $\alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 49:** Operasyonel Kâr Marjı Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	31,244	11	2,840	2,416	,021 <sup>b</sup>
Hata	45,855	39	1,176		
Toplam	77,099	50			

Tablo 50'de model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere bütün değişkenler istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

**Tablo 50:** Operasyonel Kâr Marjı Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p
	B	Std. Hata	Beta		
(Sabit)	5,798	4,946		1,172	,248
$X_1$	-,221	,142	-,978	-1,563	,126
$X_2$	,175	,121	,719	1,448	,156
$X_3$	,001	,106	,004	,014	,989
$X_4$	-,010	,017	-,140	-,588	,560
$X_5$	,126	,294	,136	,430	,669
$X_6$	-,002	,003	-,149	-,586	,562
$X_7$	-,065	,059	-,266	-1,107	,275
$X_8$	,001	,001	,541	1,607	,116
$X_9$	,037	,028	,239	1,322	,194
$X_{10}$	-,099	,224	-,133	-,440	,663
$X_{11}$	-,007	,013	-,087	-,565	,576
Bağımlı Değişken: $Y_8$					

Geriye doğru ayıklama seçimi sonucunda tablo 51’de gösterilen 9.model de  $R^2$  değeri 0,341’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (Operasyonel Kâr) % 34,1’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 51:** Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
9	,584 <sup>i</sup>	,341	,299	1,03957

Geriye doğru ayıklama analizi sonucu, tablo 52’de bağımlı değişken olan işletmenin operasyonel kârını en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 8,114, p değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olan 9. Model belirlenmiştir.

**Tablo 52:** Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 5	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	26,306	3	8,769	8,114	,000 <sup>j</sup>
Hata	50,793	47	1,081		
Toplam	77,099	50			

Tablo 53’de  $X_7$  ve  $X_8$  bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması,  $X_9$  bağımsız değişkenin 0,054 olarak küçük bir farkla anlamsız görülmesinden dolayı tüm değişkenlerin  $Y_8$  bağımlı değişkeni olan işletmenin operasyonel kârı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 53:** Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Açıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	3,628	,414		8,761	,000	
	$X_7$	-,070	,033	-,285	-2,145	,037	1,259
	$X_8$	,001	,000	,365	2,762	,008	1,248
	$X_9$	,037	,019	,235	1,975	,054	1,011

İşletmenin operasyonel kârıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Operasyonel Kâr Marjı} = 3,628 - 0,070(\text{GSYİH Büyüme Oranı}) + 0,001(\text{TCMB Politika Faiz Oranı}) + 0,037(\text{Tüketici Harcamalarındaki \% Değişim}) + \varepsilon_i$$

9. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_8$ , operasyonel kârı üzerinde, GSYİH Büyüme Oranı, TCMB Politika Faiz Oranının ve tüketici harcamalarında yüzde değişimin istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.9. $Y_9$ : Aktif Kârlılığı

Tablo 54’de görüldüğü gibi,  $R^2$  değeri 0,495 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_9$  bağımlı değişkeni olan işletmenin aktif kârlılığının% 49,5’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 54:** Aktif Kârlılığı Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
1	,703 <sup>a</sup>	,495	,352	6,61933

Tablo 55’de F test istatistiği = 3,470 ve buna bağlı olarak p değeri =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 55:** Aktif Kârlılığı Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	1672,271	11	152,025	3,470	,002 <sup>b</sup>
Hata	1708,807	39	43,816		
Toplam	3381,079	50			

Tablo 56’da model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece  $X_5$ ;  $\$/\text{₺}$  p değerinin, 0,05’den küçük olması, söz konusu değişkenin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 56:** Aktif Kârlılığı Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p
	B	Std. Hata	Beta		
(Sabit)	30,609	30,192		1,014	,317
$X_1$	1,129	,865	,754	1,306	,199
$X_2$	-1,210	,740	-,749	-1,636	,110
$X_3$	,883	,646	,390	1,366	,180
$X_4$	,158	,102	,340	1,552	,129
$X_5$	-6,679	1,793	-1,085	-3,726	,001
$X_6$	-,012	,019	-,145	-,616	,542
$X_7$	-,002	,360	-,001	-,006	,995
$X_8$	,002	,004	,127	,409	,685
$X_9$	,021	,173	,020	,121	,904
$X_{10}$	-,161	1,370	-,033	-,118	,907
$X_{11}$	-,001	,080	-,002	-,017	,986
Bağımlı Değişken: $Y_9$					

Geriye doğru ayıklama seçimi sonucu tablo 57’de gösterilen 7. Modelde  $R^2$  değeri 0,484’dür ve bağımlı değişkendeki değişimin (Aktif Kârlılığı) % 48, 4’ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 57:** Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
7	,696 <sup>g</sup>	,484	,427	6,22619

Geriye doğru ayıklama analizi sonucu, tablo 58’de bağımlı değişken olan işletmenin aktif kârlılığını en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 8,444, p değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olan 7. Model belirlenmiştir.

**Tablo 58:** Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 7	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	1636,634	5	327,327	8,444	,000 <sup>h</sup>
Hata	1744,445	45	38,765		
Toplam	3381,079	50			

Tablo 59’da  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_9$  bağımlı değişkeni olan işletmenin aktif kârlılığı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 59:** Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	16,155	4,834		3,342	,002	
	$X_1$	1,375	,635	,918	2,166	,036	15,662
	$X_2$	-1,210	,650	-,749	-1,862	,069	14,125
	$X_3$	1,007	,517	,445	1,946	,058	4,555
	$X_4$	,186	,056	,401	3,358	,002	1,245
	$X_5$	-7,050	1,204	-1,146	-5,857	,000	3,338

İşletmenin aktif kârlılığıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Aktif Kârlılığı} = 16,155 + 1,375(\text{Ticari Krediler}) + 0,186(\text{Cari İşlemler Dengesi}) - 7,050(\text{\$/\text{£}}) + \varepsilon_i$$

7. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_9$ , aktif kârlılığı üzerinde, ticari kredi faiz oranı, cari işlemler dengesi ve  $\$/\text{£}$ ’nin istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.10. $Y_{10}$ : Özkaynak Kârlılığı

Tablo 60’da görüldüğü gibi,  $R^2$  değeri 0,400 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_{10}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin özkaynak kârlılığının % 40’ını açıklayabilmektedir.

**Tablo 60:** Özkaynak Kârlılığı Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
1	,632 <sup>a</sup>	,400	,230	12,52673



Tablo 61’de F test istatistiği = 2,360 ve buna bağlı olarak p değeri = 0,0001  $< \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 61:** Özkaynak Kârlılığı Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	4072,784	11	370,253	2,360	,024 <sup>b</sup>
Hata	6119,837	39	156,919		
Toplam	10192,621	50			

Tablo 62’de model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece  $X_5$ : \$/£ ve  $X_2$ : Tüketici kredi faiz oranını değişkenlerinin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 62:** Özkaynak Kârlılığı Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	40,351	57,137		,706	,484
	$X_1$	2,963	1,636	1,139	1,811	,078
	$X_2$	-2,984	1,400	-1,064	-2,132	,039
	$X_3$	2,014	1,223	,512	1,647	,108
	$X_4$	,263	,193	,326	1,361	,181
	$X_5$	-11,184	3,392	-1,047	-3,297	,002
	$X_6$	-,015	,036	-,106	-,414	,681
	$X_7$	-,023	,681	-,008	-,034	,973
	$X_8$	,002	,009	,087	,259	,797
	$X_9$	,105	,327	,058	,319	,751
	$X_{10}$	,425	2,592	,050	,164	,871
	$X_{11}$	-,008	,151	-,009	-,056	,956
Bağımlı Değişken: $Y_{10}$						

Geriye doğru ayıklama seçimi sonucunda tablo 63’de gösterilen 7.model de  $R^2$  değeri 0,390’dur ve bağımlı değişkendeki değişimin (Özkaynak Kârlılığı) % 39’unu açıklayabilmektedir.

**Tablo 63:** Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
7	,624 <sup>a</sup>	,390	,322	11,75849

Geriye doğru ayıklama analizi sonucu, tablo 64’de bağımlı değişken olan işletmenin özkaynak kârlılığını en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 5,744, p değeri =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  olan 7. Model belirlenmiştir.

**Tablo 64:** Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 7	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	3970,831	5	794,166	5,744	,000 <sup>h</sup>
Hata	6221,790	45	138,262		
Toplam	10192,621	50			

Tablo 65’de tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_{10}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin özkaynak kârlılığı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 65:** Özkaynak Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağıntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	29,451	9,129		3,226	,002	
	$X_1$	3,132	1,199	1,204	2,612	,012	15,662
	$X_2$	-2,860	1,227	-1,020	-2,330	,024	14,125
	$X_3$	2,131	,977	,542	2,180	,035	4,555
	$X_4$	,338	,105	,419	3,224	,002	1,245
	$X_5$	-11,255	2,273	-1,053	-4,951	,000	3,338

İşletmenin özkaynak kârlılığıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Özkaynak Kârlılığı} = 29,451 + 3,132(\text{Ticari Krediler}) - 2,860(\text{Tüketici kredileri}) + 2,131(\text{Enflasyon}) + 0,338(\text{Cari İşlemler Dengesi}) - 11,255(\$/\text{£}) + \varepsilon_i$$

7. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_{10}$ , özkaynak kârlılığı üzerinde, ticari kredi faiz oranı, tüketici kredisi faiz oranı, cari işlemler dengesi ve  $\$/\text{£}$ ’nin istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.11. $Y_{11}$ : Aktif Devir Hızı

Tablo 66’da görüldüğü gibi, R<sup>2</sup> değeri 0,639 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler,  $Y_{11}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin aktif devir hızının% 63,9’unu açıklayabilmektedir.

**Tablo 66:** Aktif Devir Hızı Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
1	,799 <sup>a</sup>	,639	,537	,19236

Tablo 67'de F test istatistiği = 6,270 ve buna bağlı olarak p değeri = 0,0001 <  $\alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 67:** Aktif Devir Hızı Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	2,552	11	,232	6,270	,000 <sup>b</sup>
Hata	1,443	39	,037		
Toplam	3,995	50			

Tablo 68'de model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere sadece  $X_1$ ; Ticari Krediler ve  $X_4$ : Cari İşlemler Dengesinin p değerlerinin, 0,05'den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 68:** Aktif Devir Hızı Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p
	B	Std. Hata	Beta		
(Sabit)	2,131	,877		2,429	,020
$X_1$	,058	,025	1,132	2,320	,026
$X_2$	-,027	,021	-,488	-1,259	,215
$X_3$	-,036	,019	-,467	-1,935	,060
$X_4$	,006	,003	,376	2,028	,049
$X_5$	,012	,052	,059	,240	,812
$X_6$	-,001	,001	-,219	-1,103	,277
$X_7$	,007	,010	,133	,711	,482
$X_8$	,000	,000	,210	,799	,429
$X_9$	-,003	,005	-,087	-,621	,538
$X_{10}$	-,004	,040	-,021	-,089	,930
$X_{11}$	-9,324E-5	,002	-,005	-,040	,968
Bağımlı Değişken: $Y_{11}$					

Geriyeye doğru ayıklama seçimi sonucunda tablo 69’da gösterilen 8.model de  $R^2$  değeri 0,615’dir ve bağımlı değişkendirdeki değişimin (Aktif Devir Hızı) % 73,9’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 69:** Aktif Devir Hızı Geriyeye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
8	,785 <sup>h</sup>	,615	,582	,18275

Geriyeye doğru ayıklama analizi sonucu, tablo 70’de bağımlı değişken olan işletmenin aktif devir hızını en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 18,405, p değeri =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  olan 8. Model belirlenmiştir.

**Tablo 70:** Aktif Devir Hızı Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 8	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	2,459	4	,615	18,405	,000 <sup>i</sup>
Hata	1,536	46	,033		
Toplam	3,995	50			

Tablo 71’de  $X_j$ : Tüketici kredi faiz oranı hariç diğer bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_{11}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin aktif devir hızı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 71:** Aktif Devir Hızı Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
8	(Sabit)	1,451	,133		10,895	,000	
	$X_1$	,072	,016	1,392	4,392	,000	12,027
	$X_2$	-,030	,017	-,548	-1,839	,072	10,634
	$X_3$	-,029	,012	-,367	-2,294	,026	3,062
	$X_4$	,007	,002	,415	4,265	,000	1,135

İşletmenin aktif devir hızıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Aktif Devir Hızı} = 1,451 + 0,072(\text{Ticari Krediler}) - 0,029(\text{Enflasyon}) + 0,007(\text{Cari İşlemler Dengesi}) + \varepsilon_i$$

8. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_{11}$ , aktif devir hızı üzerinde, ticari kredi faiz oranı, enflasyon ve cari işlemler dengesinin istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.8.12.Y<sub>12</sub>: Finansal Kaldıraç

Tablo 72’de görüldüğü gibi, R<sup>2</sup> değeri 0,836 çıkmıştır. Modele alınan bağımsız değişkenler olan makro ekonomik parametreler, Y<sub>12</sub> bağımlı değişkeni olan işletmenin finansal kaldıraç rasyosunun % 83,6’sını açıklayabilmektedir.

**Tablo 72:** Finansal Kaldıraç Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
1	,914 <sup>a</sup>	,836	,789	3,86921

Tablo 73’de F test istatistiği = 18,045 ve buna bağlı olarak p değeri = 0,0001 <  $\alpha = 0,05$  olduğundan H<sub>0</sub> reddedilmiştir, bu da bir bütün olarak modelin istatistiksel anlamlılığının bir göstergesidir.

**Tablo 73:** Finansal Kaldıraç Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	2971,547	11	270,141	18,045	,000 <sup>b</sup>
Hata	583,860	39	14,971		
Toplam	3555,407	50			

Tablo 74’de model içerisindeki bağımsız değişkenlerin t-testlerine ilişkin p olasılık değerlerinden görüldüğü üzere X<sub>1</sub>: Ticari Krediler X<sub>3</sub>: \$/£ ve X<sub>8</sub>: TCMB Politika Faiz Oranının p değerlerinin, 0,05’den küçük olması, söz konusu değişkenlerin kurulan modele alınmasının uygun olduğunu göstermektedir.

**Tablo 74:** Finansal Kaldıraç Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	
	B	Std. Hata	Beta			
1	(Sabit)	15,716	17,648		,890	,379
	X <sub>1</sub>	-1,136	,505	-,739	-2,247	,030
	X <sub>2</sub>	,438	,432	,265	1,014	,317
	X <sub>3</sub>	-,255	,378	-,110	-,675	,504
	X <sub>4</sub>	,105	,060	,220	1,759	,086
	X <sub>5</sub>	6,892	1,048	1,092	6,577	,000
	X <sub>6</sub>	-,004	,011	-,047	-,351	,728
	X <sub>7</sub>	-,026	,210	-,016	-,125	,901
	X <sub>8</sub>	,005	,003	,369	2,084	,044
	X <sub>9</sub>	,002	,101	,002	,020	,984
	X <sub>10</sub>	-,939	,801	-,186	-1,172	,248
X <sub>11</sub>	-,011	,047	-,019	-,238	,813	
Bağımlı Değişken: Y <sub>12</sub>						

Geriyeye doğru ayıklama seçimi sonucunda tablo 75’de gösterilen 8.model de  $R^2$  değeri 0,823’dür ve bağımlı değişkendeki değişimin (Finansal Kaldıraç) % 82,3’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 75:** Finansal Kaldıraç Geriyeye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	$R^2$	Ayarlanmış $R^2$	Standart Hata
8	,907 <sup>h</sup>	,823	,808	3,69447

Geriyeye doğru ayıklama analizi sonucu, tablo 76’da bağımlı değişken olan işletmenin finansal kaldıraç rasyosunu en iyi açıklayan model olarak F test istatistiği = 53,622, p değeri = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 olan 8. Model belirlenmiştir.

**Tablo 76:** Finansal Kaldıraç Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Varyans Analizi

Model 8	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
Regresyon	2927,549	4	731,887	53,622	,000 <sup>i</sup>
Hata	627,858	46	13,649		
Toplam	3555,407	50			

Tablo 77’de  $X_4$ : Cari İşlemler Dengesi hariç tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{12}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin finansal kaldıraç oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 77:** Finansal Kaldıraç Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlıntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	1,492	2,236		,667	,508	
	$X_1$	-,668	,239	-,435	-2,793	,008	6,310
	$X_4$	,072	,037	,152	1,944	,058	1,583
	$X_5$	5,859	,563	,929	10,415	,000	2,070
	$X_8$	,005	,002	,332	2,311	,025	5,365

İşletmenin finansal kaldıraç rasyosuyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Finansal Kaldıraç} = 1,492 - 0,668(\text{Ticari Krediler}) + 5,859(\$/\text{₺}) + 0,005(\text{TCMB Politika Faizi}) + \varepsilon_i$$

8. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_{12}$ , finansal kaldıraç oranı üzerinde, ticari kredi faiz oranı  $\$/\text{₺}$  ve TCMB politika faiz oranının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9. Sektör Analizi

Çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılarak, işletmenin aşağıda listelenen her bir bağımlı değişkeni ile sektör rasyoları olan bağımsız değişkenler arasında elde edilen ilişkiler analiz edilmiştir. Modellerin tahminin de en küçük kareler yöntemi kullanılmış, yapılan analizlerde model tahmin yapmak amacıyla bir model kurmak amaçlanmamış, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklayıcılığı incelenerek bir model kurulmuştur.

Bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_{11} X_{11i} + \varepsilon_i, \quad i = 1, 2, \dots, 32$$

Şeklinde kurulur. Bu modellerde;

$X_1$ : Sektör Cari Oranı

$X_3$ : Sektör Asit-Test Oranı

$X_5$ : Sektör Nakit Oranı

$X_7$ : Sektör Toplam Borç/Toplam Varlık Oranı

$X_9$ : Sektör Finansal Kaldıraç

$X_{11}$ : Sektör Borçlanma Katsayısı Oranı

$X_{13}$ : Sektör Faizleri Karşılama Oranı

$X_{15}$ : Sektör Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı

$X_{17}$ : Sektör Alacak Devir Hızı Oranı

$X_{19}$ : Sektör Stok Devir Hızı Oranı

$X_{21}$ : Sektör Borç Devir Hızı Oranı

$X_{23}$ : Sektör Aktif Devir Hızı Oranı

$X_{25}$ : Sektör Brüt Kâr Marjı Oranı

$X_{27}$ : Sektör Operasyonel Kâr Oranı

$X_{29}$ : Sektör Aktif Kârlılığı Oranı

$X_{31}$ : Sektör Özkaynak Kârlılığı Oranı

$X_{33}$ : Sektör Net Kâr Marjı,

sektör içerisinde faaliyet gösteren beş işletmenin finansal rasyolarının ortalaması alınarak bulunmuştur ve analiz içerisinde bağımsız değişkenleri ifade etmektedir. Sektör analizi içerisinde finansal rasyoların kullanılması, firma büyüklüklerini standartlaştırmasından dolayı, karşılaştırmaları daha uygun hale getirmektedir (Evans ve Mathur, 2013: 32).

Sektörel çevre analizi içerisinde, bağımlı değişken olarak seçilen;

$Y_1$ : Cari Oranı

$Y_2$ : Asit-Test Oranı

$Y_3$ : Nakit Oranı

$Y_4$ : Toplam Borç/Toplam Varlık Oranı

$Y_5$ : Finansal Kaldıraç

$Y_6$ : Borçlanma Katsayısı Oranı

$Y_7$ : Faizleri Karşılama Oranı

$Y_8$ : Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı

$Y_9$ : Alacak Devir Hızı Oranı

$Y_{10}$ : Stok Devir Hızı Oranı

$Y_{11}$ : Borç Devir Hızı Oranı

$Y_{12}$ : Aktif Devir Hızı Oranı

$Y_{13}$ : Brüt Kâr Marjı Oranı

$Y_{14}$ : Operasyonel Kâr Oranı

$Y_{15}$ : Aktif Kârlılığı Oranı

$Y_{16}$ : Özkaynak Kârlılığı Oranı

$Y_{17}$ : Net Kâr Marjı, finansal rasyoları sektörel çevre analizi içerisindeki bağımlı değişkenleri ifade etmektedir.

**Tablo 78:** Sektörel Çevre Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
$Y_1$	,978 <sup>a</sup>	,957	,904	,05322
$Y_2$	,978 <sup>a</sup>	,957	,905	,04446
$Y_3$	,977 <sup>a</sup>	,954	,897	,04458
$Y_4$	,931 <sup>a</sup>	,867	,707	2,28594
$Y_5$	,992 <sup>a</sup>	,985	,967	1,41991
$Y_6$	1,000 <sup>a</sup>	,999	,998	24,94126
$Y_7$	,695 <sup>a</sup>	,484	-,143	,43517
$Y_8$	,968 <sup>a</sup>	,937	,860	,06656
$Y_9$	,953 <sup>a</sup>	,908	,797	13,36061
$Y_{10}$	,785 <sup>a</sup>	,616	,150	,31619
$Y_{11}$	,869 <sup>a</sup>	,754	,456	,13755
$Y_{12}$	,986 <sup>a</sup>	,973	,940	,06896
$Y_{13}$	,833 <sup>a</sup>	,694	,321	,66155
$Y_{14}$	,779 <sup>a</sup>	,608	,131	1,12655
$Y_{15}$	,904 <sup>a</sup>	,816	,593	3,64041
$Y_{16}$	,871 <sup>a</sup>	,759	,467	7,72572
$Y_{17}$	,793 <sup>a</sup>	,628	,177	7,02119



Seçilen sektör rasyolarının, işletmenin seçili rasyoları üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışılmıştır. Tablo 78’de belirtilen her bir bağımlı değişken ile kurulan modeller ve bu modellere karşılık gelen  $R^2$  değerleri gösterilmiştir. Bu değerlere göre modellerin açıklanabilirlik gücü %48,4 ile %99 arasında seyretmektedir.

Bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için kurulan modellerin anlamlı olup olmadığı Tümel F testi ile kontrol edilmiştir. Çoklu doğrusal regresyon modelinde yer alan parametrelere ilişkin olarak, Tümel F testi hipotezi aşağıda belirtildiği gibidir;

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta$$

$H_1$ : En az bir parametre sıfırdan farklıdır.

**Tablo 79:** Regresyon Varyans Analizi

Model	Kareler Toplamı	Karelerin Ortalaması	F	p
$Y_1$	,878	,052	18,228	,000 <sup>b</sup>
$Y_2$	,620	,036	18,466	,000 <sup>b</sup>
$Y_3$	,573	,034	16,953	,000 <sup>b</sup>
$Y_4$	478,825	28,166	5,390	,001 <sup>b</sup>
$Y_5$	1854,891	109,111	54,119	,000 <sup>b</sup>
$Y_6$	12494294,590	734958,505	1181,479	,000 <sup>b</sup>
$Y_7$	2,484	,146	,771	,698 <sup>b</sup>
$Y_8$	,918	,054	12,194	,000 <sup>b</sup>
$Y_9$	24787,170	1458,069	8,168	,000 <sup>b</sup>
$Y_{10}$	2,247	,132	1,322	,302 <sup>b</sup>
$Y_{11}$	,814	,048	2,530	,043 <sup>b</sup>
$Y_{12}$	2,395	,141	29,622	,000 <sup>b</sup>
$Y_{13}$	13,867	,816	1,864	,122 <sup>b</sup>
$Y_{14}$	27,509	1,618	1,275	,327 <sup>b</sup>
$Y_{15}$	824,589	48,505	3,660	,009 <sup>b</sup>
$Y_{16}$	2636,709	155,101	2,599	,039 <sup>b</sup>
$Y_{17}$	1167,584	68,681	1,393	,268 <sup>b</sup>

Tablo 80 regresyon varyans analizi tablosunda görüldüğü gibi  $Y_7, Y_{10}, Y_{13}, Y_{14}, Y_{17}$  modellerinde F test istatistiklerine bağlı olarak bulunan p değerleri = 0,0001

$< \alpha = 0,05$  olmamasından dolayı  $H_0$  reddedilememiştir,  $Y_7$  ile kurulan regresyon modelinde F test istatistiği de 0,771 olarak 1'den küçük bulunmuştur. Bu durum söz konusu modellerin bütün halinde istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Kurulan diğer modellerde F test istatistiklerinin 1'den büyük olması ve buna bağlı olarak bulunan p değerleri  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da modellerin bütün halinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir.

**Tablo 80:** Sektörel Çevre Regresyon Varyans Analizi

Değişken	Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi	Karelerin Ortalaması	F	p
$Y_1$	10	,867	8	,108	49,470	,000
$Y_2$	14	,597	4	,149	78,054	,000
$Y_3$	15	,549	3	,183	98,845	,000
$Y_4$	10	465,532	8	58,192	15,482	,000
$Y_5$	7	1848,525	11	168,048	97,160	,000
$Y_6$	9	12491786,992	9	1387976,332	2722,365	,000
$Y_7$	17	1,369	1	1,369	10,903	,002
$Y_8$	15	,894	3	,298	96,404	,000
$Y_9$	14	23461,190	4	5865,298	41,401	,000
$Y_{10}$	17	1,287	1	1,287	16,368	,000
$Y_{11}$	14	,646	4	,162	10,078	,000
$Y_{12}$	11	2,367	7	,338	86,083	,000
$Y_{13}$	13	10,913	5	2,183	6,249	,001
$Y_{14}$	16	16,396	2	8,198	8,232	,001
$Y_{15}$	13	738,708	5	147,742	14,153	,000
$Y_{16}$	12	2229,665	6	371,611	7,476	,000
$Y_{17}$	15	737,748	3	245,916	6,148	,002

Model spesifikasyonu yapılmak amacıyla adimsal bir yöntem olan geriye doğru ayıklama değişken seçimi uygulanmıştır. İterasyonun sonunda geçerli olan modellerde tüm bağımlı değişkenlere ait modellerin F test istatistiklerinin 1'den

büyük olması ve p değerlerinin  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  olduğundan  $H_0$  reddedilmiştir, bu da seçilen modellerin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

### 3.9.1.Y<sub>1</sub>: Cari Oran

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 81’de oluşturulan 10.model de  $R^2$  değeri 0,945’tir ve bağımlı değişkendeki değişimin (Cari Oran) % 94,5’ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 81:** Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
10	,972 <sup>j</sup>	,945	,926	,04680

Tablo 82’de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, tüm değişkenlerin  $Y_1$  bağımlı değişkeni olan işletmenin cari oranı üzerinde  $X_{2j}$  sektör borç devir hızının p değerinin  $= 0,080$  olmasından dolayı  $X_{2j}$  haricindeki değişkenlerin etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 82:** Cari Oran Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
10	(Sabit)	-,580	,463		-1,254	,223	
	$X_1$	2,434	,383	1,346	6,356	,000	18,775
	$X_7$	,012	,003	,448	4,182	,000	4,803
	$X_{13}$	,000	,000	,155	2,669	,014	1,411
	$X_{15}$	,204	,066	,379	3,072	,005	6,390
	$X_{19}$	,059	,014	,422	4,139	,000	4,362
	$X_{21}$	-,088	,048	-,317	-1,834	,080	12,479
	$X_{25}$	-,069	,019	-,271	-3,648	,001	2,310
	$X_{31}$	,003	,001	,151	2,326	,029	1,761

İşletmenin cari oranıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\begin{aligned} \text{Cari Oran} = & -0,580 + 2,434(\text{Sektör Cari Oran}) + 0,012(\text{Sektör Toplam Borç/ Toplam Varlık Oranı}) + 0,204(\text{Sektör Duran Varlık/ Sürekli Sermaye}) + 0,059(\text{Sektör Stok Devir Hızı}) - 0,069(\text{Sektör Brüt Kâr Marjı}) + 0,003(\text{Sektör Özkaynak Kârlılığı}) + \varepsilon_i \end{aligned}$$

10. modelde görüldüğü üzere, işletmenin  $Y_1$  Cari oranı üzerinde sektörün, cari oranı, toplam borç/toplam varlık rasyosu, duran varlık/sürekli sermaye oranı, stok devir hızı, brüt kâr marjı ve özkaynak kârlılığının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.2.Y<sub>2</sub>: Asit-Test Oranı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 83’de oluşturulan 14.model de R<sup>2</sup> değeri 0,920’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (Cari Oran) % 92’sini açıklayabilmektedir.

**Tablo 83:** Asit-Test Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
14	,959 <sup>n</sup>	,920	,909	,04371

Tablo 84’de görüldüğü gibi X<sub>13</sub>: sektör faizleri karşılama oranı p değerinin 0,077 olarak X<sub>13</sub> hariç tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin = 0,0001 < α = 0,05 arasında olması, söz konusu değişkenlerin Y<sub>2</sub> bağımlı değişkeni olan işletmenin asit-test rasyosu üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 84:** Asit-Test Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağımlı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
14	(Sabit)	-,363	,065		-5,602	,000	
	x3	1,993	,261	,949	7,649	,000	5,221
	x5	-,930	,393	-,310	-2,364	,026	5,822
	x13	,000	,000	,113	1,840	,077	1,270
	x19	,034	,012	,288	2,790	,010	3,618

İşletmenin asit-test rasyosuyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Asit- Test} = -0,363 + 1,993(\text{Sektör Asit- Test}) - 0,930(\text{Sektör Nakit Oranı}) + 0,034(\text{Sektör Stok Devir Hızı}) + \varepsilon_i$$

14. modelde görüldüğü üzere, işletmenin asit-test rasyosu üzerinde, sektörün asit-test rasyosu, nakit oranı ve stok devir hızının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.3.Y<sub>3</sub>: Nakit Oranı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 85’de oluşturulan 15.model de R<sup>2</sup> değeri 0,914’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (Nakit Oranı) % 91,4’ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 85:** Nakit Oran Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
15	,956 <sup>o</sup>	,914	,904	,04302

Tablo 86’da görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_3$  bağımlı değişkeni olan işletmenin nakit oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 86:** Nakit Oran Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağımı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
15	(Sabit)	-,397	,162		-2,460	,020	
	x1	,499	,138	,341	3,621	,001	2,875
	x17	-,003	,001	-,254	-2,981	,006	2,360
	x19	,058	,008	,517	7,467	,000	1,558

İşletmenin nakit oranıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Nakit Oranı} = -0,397 + 0,499(\text{Sektör Cari Oranı}) - 0,003(\text{Sektör Alacak Devir Hızı}) + 0,058(\text{Sektör Stok Devir Hızı}) + \varepsilon_i$$

15. modelde görüldüğü üzere işletmenin  $Y_3$  nakit oranı üzerinde, sektörün cari oranı, alacak devir hızı ve stok devir hızının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

#### 3.9.4.Y<sub>4</sub>: Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 87’de oluşturulan 10.model de  $R^2$  değeri 0,843’dür ve bağımlı değişkendeki değişimin (Toplam Borç/Toplam Varlık Oranı) % 84,3’ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 87:** Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
10	,918 <sup>j</sup>	,843	,789	1,93874

Tablo 88’de görüldüğü gibi  $X_{13}$  ve  $X_{17}$  hariç tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin =  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_4$  bağımlı değişkeni olan işletmenin Toplam Borç/ Toplam Varlık Oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 88:** Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
10	(Sabit)	-9,255	15,748		-,588	,562	
	x9	,026	,012	,205	2,128	,044	1,361
	x11	,019	,004	,655	5,415	,000	2,146
	x13	-,006	,003	-,168	-1,796	,086	1,288
	x15	-7,036	1,848	-,534	-3,807	,001	2,894
	x17	-,073	,040	-,223	-1,795	,086	2,261
	x21	3,117	1,103	,456	2,826	,010	3,822
	x25	2,631	,763	,423	3,450	,002	2,204
x29	-,735	,264	-,386	-2,781	,011	2,832	

İşletmenin Toplam Borç/Toplam Varlık rasyosuyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\begin{aligned} \text{Toplam Borç/Toplam Varlık Rasyosu} = & -9,255 + 0,26(\text{Sektör Finansal Kaldıraç}) + 0,019(\text{Sektör Borçlanma Katsayısı}) - 7,036(\text{Sektör Duran Varlık/ Sürekli Sermaye} + \\ & 3,117(\text{Sektör Borç Devir Hızı Oranı}) + 2,631(\text{Sektör Brüt Kâr Marjı}) \\ & - 0,735(\text{Sektör Aktif Kârlılığı}) + \varepsilon_i \end{aligned}$$

10. modelde görüldüğü üzere,  $Y_4$ , işletmenin toplam borç/toplam varlık oranı üzerinde, sektöre ait finansal kaldıraç oranının, borçlanma katsayısının, duran varlık/sürekli sermaye rasyosunun, borç devir hızının, brüt kâr marjının ve aktif kârlılığının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.5.Y<sub>5</sub>: Finansal Kaldıraç

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 89'da oluşturulan 7.model de  $R^2$  değeri 0,982'dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (Finansal Kaldıraç) % 98,2'sini açıklayabilmektedir.

**Tablo 89:** Finansal Kaldıraç Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
7	,991 <sup>g</sup>	,982	,972	1,31514

Tablo 90'da görüldüğü gibi  $X_5$ ,  $X_9$  ve  $X_{31}$  hariç tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin= 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_5$  bağımlı değişkeni olan işletmenin finansal kaldıraç rasyosu üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 90:** Finansal Kaldıraç Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
7	(Sabit)	-22,763	12,457		-1,827	,083	
	x3	38,008	13,016	,336	2,920	,008	14,395
	x5	-24,917	13,567	-,154	-1,837	,081	7,646
	x9	,025	,013	,106	1,983	,061	3,113
	x11	,034	,003	,634	11,910	,000	3,083
	x21	-3,031	1,229	-,240	-2,467	,023	10,306
	x23	4,951	2,306	,156	2,147	,044	5,745
	x25	1,359	,523	,118	2,600	,017	2,250
	x27	-,795	,133	-,255	-5,960	,000	1,997
	x29	-,679	,242	-,193	-2,806	,011	5,163
	x31	-,090	,052	-,100	-1,738	,098	3,608
	x33	,376	,095	,190	3,977	,001	2,489

İşletmenin finansal kaldıraç rasyosuyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Finansal Kaldıraç} = -22,763 + 38,008(\text{Sektör Asit- Test}) + 0,034(\text{Sektör Borçlanma Katsayısı}) - 3,031(\text{Sektör Borç Devir Hızı}) + 4,951(\text{Sektör Aktif Devir Hızı}) + 1,359(\text{Sektör Brüt Kâr Marjı}) - 0,795(\text{Sektör Operasyonel Kâr}) - 0,679(\text{Sektör Aktif Kârlılığı}) - 0,376(\text{Sektör Net Kâr Marjı}) + \varepsilon_i$$

7. modelde görüldüğü üzere,  $Y_5$ : işletmenin finansal kaldıraç rasyosu üzerinde, sektörün asit-test rasyosu, borçlanma katsayısı, borç devir hızı, aktif devir hızı, brüt kâr marjı, operasyonel kâr, aktif kârlılığı ve net kâr marjının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.6.Y<sub>6</sub>: Borçlanma Katsayısı Rasyosu

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 91'de oluşturulan 9.model de  $R^2$  değeri 0,999'dur ve bağımlı değişkendeki değişimin (Borçlanma Katsayısı) % 99,9'unu açıklayabilmektedir.

**Tablo 91:** Borçlanma Katsayısı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
9	1,000	,999	,999	22,57968

Tablo 92’de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_6$  bağımlı değişkeni olan işletmenin borçlanma katsayısı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 92:** Borçlanma Katsayısı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağımı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
9	(Sabit)	-98,325	97,019		-1,013	,322	
	x5	500,444	138,185	,038	3,622	,002	2,691
	x7	-9,533	2,118	-,096	-4,500	,000	11,095
	x9	-1,124	,263	-,058	-4,267	,000	4,607
	x11	4,805	,059	1,090	81,674	,000	4,370
	x17	1,877	,472	,038	3,975	,001	2,277
	x21	-43,697	18,254	-,042	-2,394	,026	7,718
	x23	103,654	37,279	,040	2,780	,011	5,094
	x31	-2,600	,872	-,036	-2,981	,007	3,483
x33	-6,693	1,445	-,042	-4,631	,000	1,974	

İşletmenin borçlanma katsayısı, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Borçlanma Katsayısı} = -98,325 + 500,444(\text{Sektör Nakit Oranı}) - 9,533(\text{Sektör Toplam Borç/ Toplam Varlık}) - 1,124(\text{Sektör Finansal Kaldıraç}) + 4,805(\text{Sektör Borçlanma Katsayısı}) + 1,877(\text{Sektör Alacak Devir Hızı}) - 43,697(\text{Sektör Borç Devir Hızı}) + 103,654(\text{Sektör Aktif Devir Hızı}) - 2,600(\text{Sektör Özkaynak Kârlılığı}) - 6,693(\text{Sektör Net Kâr Marjı}) + \varepsilon_i$$

9. modelde görüldüğü üzere  $Y_6$ , işletmenin borçlanma katsayısı üzerinde, sektörün nakit oranı, toplam borç/toplam varlık rasyosu, finansal kaldıraç rasyosu, borçlanma katsayısı, alacak devir hızı, borç devir hızı, aktif devir hızı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.7. $Y_7$ : Faizleri Karşılama Oranı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 93’de oluşturulan 17.model de  $R^2$  değeri 0,267’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (Faizleri Karşılama Oranı) % 26,7’sini açıklayabilmektedir.



**Tablo 93:** Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
17	,516 <sup>a</sup>	,267	,242	,35432

Tablo 94’de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin=  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_7$  bağımlı değişkeni olan işletmenin faizleri karşılama oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 94:** Faizleri Karşılama Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlantı
	B	Std. Hata	Beta			VIF
17	(Sabit)	,171	,306	,559	,581	
	$X_3$	3,052	,924	,516	,002	1,000

İşletmenin faizleri karşılama oranı, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Faizleri Karşılama Oranı} = 0,171 + 3,052(\text{Sektör Asit -Test}) + \varepsilon_i$$

17. modelde görüldüğü üzere  $Y_7$ , işletmenin faizleri karşılama oranı üzerinde, sektörün asit- test rasyosunun istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.8.Y<sub>8</sub>: Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 95’de oluşturulan 15.model de R<sup>2</sup> değeri 0,912’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (duran varlık/sürekli sermaye oranı) % 91,2’sini açıklayabilmektedir.

**Tablo 95:** Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
15	,955 <sup>o</sup>	,912	,902	,05559

Tablo 96’da görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin=  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_8$  bağımlı değişkeni olan işletmenin duran varlık/sürekli sermaye oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 96:** Duran Varlık/Sürekli Sermaye Oranı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
15	(Sabit)	3,275	,242		13,548	,000	
	x1	-1,875	,293	-1,003	-6,399	,000	7,790
	x3	-,718	,285	-,278	-2,515	,018	3,873
	x7	-,011	,003	-,395	-3,708	,001	3,600

İşletmenin duran varlık/sürekli sermaye oranı, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Duran Varlık/ Sürekli Sermaye Oranı} = 3,275 - 1,875(\text{Sektör Cari Oran}) - 0,718(\text{Sektör Nakit Oranı}) - 0,011(\text{Sektör/ Toplam Varlık Oranı}) + \varepsilon_i$$

15. modelde görüldüğü üzere,  $Y_8$ , işletmenin duran varlık/sürekli sermaye oranı üzerinde sektörün, cari oranının, nakit oranının ve toplam borç/toplam varlık rasyosunun istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.9.Y<sub>9</sub>: Alacak Devir Hızı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 97’de oluşturulan 14.model de  $R^2$  değeri 0,860’dır ve bağımlı değişkendeki değişimin (alacak devir hızı oranı) % 86’sını açıklayabilmektedir.

**Tablo 97:** Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
14	,927	,860	,839	11,90248

Tablo 98’de görüldüğü gibi  $X_{29}$  hariç tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin= 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_9$  bağımlı değişkeni olan işletmenin alacak devir hızı oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 98:** Alacak Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	41,825	18,482		2,263	,032	
	x15	20,844	9,515	,225	2,191	,037	2,034
	x17	1,470	,237	,642	6,194	,000	2,070
	x29	2,757	1,452	,206	1,899	,068	2,266
	x31	-1,462	,313	-,428	-4,673	,000	1,612

İşletmenin alacak devir hızı oranı, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Alacak Devir Hızı} = 41,825 + 20,844(\text{Sektör Duran Varlık/ Sürekli Sermaye Oranı}) + 1,470(\text{Sektör Alacak Devir Hızı}) - 1,462(\text{Sektör Özkaynak Kârlılığı}) + \varepsilon_i$$

14. modelde görüldüğü üzere,  $Y_9$ , işletmenin alacak devir hızı oranı üzerinde, sektörün duran varlık/sürekli sermaye oranı, alacak devir hızı ve özkaynak kârlılığının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.10. $Y_{10}$ : Stok Devir Hızı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 99'da oluşturulan 17.model de  $R^2$  değeri 0,353'dür ve bağımlı değişkendeki değişimin (Stok Devir Hızı Oranı) % 35,3'ünü açıklayabilmektedir.

**Tablo 99:** Stok Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
17	,594 <sup>a</sup>	,353	,331	,28046

Tablo 100'de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin= 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{10}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin stok devir hızı oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 100:** Stok Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model		Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağın
		B	Std. Hata	Beta			VIF
17	(Sabit)	5,530	,262		21,080	,000	
	$X_{17}$	,016	,004	,594	4,046	,000	1,000

İşletmenin stok devir hızı oranıyla, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Stok Devir Hızı} = 0,171 + 3,052(\text{Sektör Alacak Devir Hızı Oranı}) + \varepsilon_i$$

17. modelde görüldüğü üzere  $Y_{10}$ , işletmenin stok devir hızı oranı üzerinde, sektörün alacak devir hızının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.11. $Y_{11}$ : Borç Devir Hızı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 101'de oluşturulan 14.model de  $R^2$  değeri 0,599'dur ve bağımlı değişkendeki değişimin (borç devir hızı oranı) % 59,9'unu açıklayabilmektedir.

**Tablo 101:** Borç Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
14	,774	,599	,539	,12659

Tablo 101’de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{11}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin borç devir hızı oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 102:** Borç Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model		Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı
		B	Std. Hata	Beta			VIF
14	(Sabit)	3,046	,445		6,846	,000	
	x3	-1,792	,717	-,662	-2,499	,019	4,719
	x17	,007	,003	,503	2,645	,013	2,439
	x21	,358	,097	1,185	3,681	,001	6,973
	x23	-,533	,179	-,702	-2,983	,006	3,727

İşletmenin borç devir hızı oranı ile, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Borç Devir Hızı} = 3,046 - 1,792(\text{Sektör Asit- Test}) + 0,007(\text{Sektör Alacak Devir Hızı}) + 0,358(\text{Sektör Borç Devir Hızı}) - 0,533(\text{Sektör Aktif Devir Hızı}) + \varepsilon_i$$

14. modelde görüldüğü gibi,  $Y_{11}$ , işletmenin borç devir hızı oranı üzerinde, sektörün asit-test oranının, alacak devir hızının, borç devir hızının ve aktif devir hızının istatistiksel olarak etkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.9.12. $Y_{12}$ : Aktif Devir Hızı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 103’de oluşturulan 11. model de  $R^2$  değeri 0,962’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (aktif devir hızı oranı) % 96,2’sini açıklayabilmektedir.

**Tablo 103:** Aktif Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
11	,981 <sup>k</sup>	,962	,951	,06268

Tablo 104’de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin  $= 0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{12}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin aktif devir hızı oranı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 104:** Aktif Devir Hızı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
11	(Sabit)	1,363	,263		5,177	,000	
	x7	,010	,004	,217	2,459	,022	4,859
	x9	-,002	,001	-,182	-2,414	,024	3,581
	x15	,191	,058	,217	3,290	,003	2,725
	x17	,007	,001	,332	5,507	,000	2,276
	x21	-,127	,036	-,277	-3,523	,002	3,883
	x31	-,007	,002	-,210	-3,768	,001	1,947
	x33	-,009	,004	-,130	-2,395	,025	1,850

İşletmenin aktif devir hızı oranı ile bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Aktif Devir Hızı} = 1,363 + 0,010(\text{Sektör Toplam Borç/ Toplam Varlık}) - 0,002(\text{Sektör Finansal Kaldıraç}) + 0,191(\text{Sektör Duran Varlık/ Sürekli Sermaye}) + 0,007(\text{Sektör Alacak Devir Hızı}) - 0,127(\text{Sektör Borç Devir Hızı}) - 0,007(\text{Sektör Özkaynak Kârlılığı}) - 0,009(\text{Sektör Net Kâr Marjı}) + \varepsilon_i$$

11. modelde görüldüğü gibi, işletmenin  $Y_{12}$ , aktif devir hızı oranı üzerinde, sektörün toplam borç/toplam varlık rasyosu, finansal kaldıraç oranı, duran varlık/ sürekli sermaye oranı, alacak devir hızı, borç devir hızı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjının istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılır.

### 3.9.13.Y<sub>13</sub>: Brüt Kâr Marjı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 105’de oluşturulan 13.model de  $R^2$  değeri 0,546’dır ve bağımlı değişkendeki değişimin (brüt kâr marjı) % 54,6’sını açıklayabilmektedir.

**Tablo 105:** Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
13	,739	,546	,458	,59100

Tablo 106’da görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin=  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{13}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin brüt kâr marjı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 106:** Brüt Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
6	(Sabit)	7,627	3,832		1,991	,057	
	x7	-,113	,034	-,896	-3,338	,003	4,121
	x11	,003	,001	,578	2,492	,019	3,078
	x13	-,002	,001	-,306	-2,117	,044	1,196
	x25	1,050	,207	,886	5,082	,000	1,739
	x33	-,063	,029	-,310	-2,202	,037	1,138

İşletmenin brüt kâr marjı ile, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\begin{aligned} \text{Brüt Kâr Marjı} &= 7,627 - 0,113(\text{Sektör Toplam Borç/ Toplam Varlık}) + 0,003(\text{Borçlanma Katsayısı}) - 0,002(\text{Faizleri Karşılama Oranı}) + 1,050(\text{Brüt Kâr Marjı}) - 0,063(\text{Net Kâr Marjı}) + \varepsilon_i \end{aligned}$$

13. modelde görüldüğü üzere,  $Y_{13}$ , işletmenin brüt kâr marjı üzerinde, sektörün toplam borç/ toplam varlık rasyosunun, borçlanma katsayısının, faizleri karşılama oranının, brüt kâr marjının ve net kâr marjının istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılır.

#### 3.9.14.Y<sub>14</sub>: Operasyonel Kâr Marjı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 107'de oluşturulan 16.model de  $R^2$  değeri 0,362'dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (operasyonel kâr marjı) % 36,2'sini açıklayabilmektedir.

**Tablo 107:** Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
16	,602	,362	,318	,99794

Tablo 108'de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin=  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{14}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin operasyonel kâr marjı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 108:** Operasyonel Kâr Marjı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
16	(Sabit)	8,912	1,956		4,556	,000	
	x1	-12,963	3,559	-1,020	-3,642	,001	3,567
	x3	19,847	4,917	1,131	4,037	,000	3,567

İşletmenin operasyonel kâr marjı ile, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Operasyonel Kâr Marjı} = 8,912 - 12,963(\text{Sektör Cari Oran}) + 19,847(\text{Sektör Asit- Test}) + \epsilon_i$$

16. modelde görüldüğü üzere,  $Y_{14}$  işletmenin operasyonel kâr marjı üzerinde, sektörün cari oranının ve asit-test rasyosunun istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılır.

### 3.9.15.Y<sub>15</sub>: Aktif Kârlılığı

Geriye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 109'da oluşturulan 13.model de  $R^2$  değeri 0,731'dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (aktif kârlılığı) % 73,1'ini açıklayabilmektedir.

**Tablo 109:** Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
13	,855 <sup>m</sup>	,731	,680	3,23096

Tablo 110'da görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin= 0,0001 <  $\alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{15}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin aktif kârlılığı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 110:** Aktif Kârlılığı Geriye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağntı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
13	(Sabit)	-31,135	5,832		-5,338	,000	
	x5	39,008	15,513	,329	2,514	,018	1,657
	x7	,474	,162	,529	2,917	,007	3,184
	x15	8,307	2,466	,466	3,368	,002	1,855
	x29	3,987	,512	1,549	7,781	,000	3,833
	x31	-,585	,098	-,889	-5,964	,000	2,149

İşletmenin aktif kârlılığı ile bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Aktif Kârlılığı} = -31,125 + 39,008(\text{Sektör Nakit Oranı}) + 0,474(\text{Sektör Toplam Borç/ Toplam Varlık Oranı}) + 8,307(\text{Sektör Duran Varlık/ Sürekli Sermaye}) + 3,987(\text{Sektör Aktif Kârlılığı}) - 0,585(\text{Sektör Özkaynak Kârlılığı}) + \varepsilon_i$$

13. modelde görüldüğü gibi, işletmenin  $Y_{15}$ , aktif kârlılığı oranı üzerinde, sektörün nakit oranının, toplam borç/toplam varlık oranının, duran varlık/sürekli sermaye oranının, aktif kârlılığının ve özkaynak kârlılığının istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılır.

### 3.9.16. $Y_{16}$ : Özkaynak Kârlılığı

Geriyeye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 111'de oluşturulan 12.model de  $R^2$  değeri 0,642'dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (özkaynak kârlılığı) % 64,2'sini açıklayabilmektedir.

**Tablo 111:** Özkaynak Kârlılığı Geriyeye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
12	,801 <sup>1</sup>	,642	,556	7,05027

Tablo 112'de görüldüğü gibi  $X_{17}$  hariç tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin = 0,0001 <  $\alpha$  = 0,05 arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{16}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin özkaynak kârlılığı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 112:** Özkaynak Kârlılığı Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağlı	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
12	(Sabit)	-88,205	29,195		-3,021	,006	
	x7	1,303	,373	,785	3,494	,002	3,527
	x15	29,596	6,474	,896	4,572	,000	2,684
	x17	-,288	,146	-,353	-1,973	,060	2,231
	x21	9,818	4,026	,573	2,439	,022	3,851
	x29	5,232	1,078	1,096	4,851	,000	3,566
	x31	-,930	,195	-,763	-4,775	,000	1,782

İşletmenin özkaynak kârlılığı ile, bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\text{Özkaynak Kârlılığı} = -88,205 + 1,303(\text{Sektör Toplam Borç/ Toplam Varlık}) + 29,596(\text{Sektör Duran Varlık/ Sürekli Sermaye}) + 9,818(\text{Sektör Borç Devir Hızı}) + 5,232(\text{Sektör Aktif Kârlılığı}) - 0,930(\text{Sektör Özkaynak Kârlılığı}) + \varepsilon_i$$



12. modelde görüldüğü gibi, işletmenin  $Y_{16}$ , özkaynak kârlılığı oranı üzerinde sektörün, toplam borç/toplam varlık oranı, duran varlık/sürekli sermaye oranı, borç devir hızı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığının istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılır.

### 3.9.17.Y<sub>17</sub>: Net Kâr Marjı

Geriyeye doğru ayıklama değişken seçimi sonucunda tablo 113’de oluşturulan 15.model de  $R^2$  değeri 0,397’dir ve bağımlı değişkendeki değişimin (net kâr marjı) % 39,7’sini açıklayabilmektedir.

**Tablo 113:** Net Kâr Marjı Geriyeye Doğru Ayıklama Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Ayarlanmış R <sup>2</sup>	Standart Hata
15	,630°	,397	,333	6,32455

Tablo 114’de görüldüğü gibi tüm bağımsız değişkenlerin t testlerine ilişkin p değerlerinin=  $0,0001 < \alpha = 0,05$  arasında olması, söz konusu değişkenlerin  $Y_{17}$  bağımlı değişkeni olan işletmenin net kâr marjı üzerinde etkisi olduğunu göstermektedir.

**Tablo 114:** Net Kâr Marjı Geriyeye Doğru Ayıklama Regresyon Katsayıları

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	p	Doğrusal Bağın	
	B	Std. Hata	Beta			VIF	
15	(Sabit)	-,186	1,523		-,122	,904	
	x9	,121	,049	,518	2,485	,019	2,017
	x11	-,028	,010	-,513	-2,868	,008	1,488
	x33	1,424	,360	,725	3,954	,000	1,563

İşletmenin net kâr marjı ile bağımsız değişkenler arasında kurulacak çoklu doğrusal regresyon modeli;

$$\begin{aligned} \text{Net Kâr Marjı} &= -0,186 + 0,121(\text{Sektör Finansal Kaldıraç}) - 0,028(\text{Sektör Borçlanma Katsayısı}) \\ &+ 1,424(\text{Sektör Net Kâr Marjı} + \varepsilon_i) \end{aligned}$$

15. modelde görüldüğü üzere, işletmenin  $Y_{17}$ , net kâr marjı üzerinde, sektörün finansal kaldıraç rasyosunun, borçlanma katsayısının ve net kâr marjının istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılır.

### 3.10. Bulguların Genel Bir Değerlendirmesi

İşletmenin finansal rasyoları, likidite rasyoları, finansal yapı rasyoları, faaliyet rasyoları ve kârlılık rasyoları olarak 4 grupta değerlendirilmiştir. Tablo 115’ de seçili uzak çevre unsurlarının işletmenin likidite rasyolarına olan etkileri özetlenmektedir.

**Tablo 115:** Uzak Çevre için Likidite Analizlerine Yönelik Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Cari Oran	Asit- Test
$R^2$	0,71	0,73
$X_1$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_2$	0,366	0,251
$X_3$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_4$	-0,274	-0,284
$X_5$	-1,111	-1,084
$X_6$	$H_1$ : Red	-0,269
$X_7$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_8$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_9$	0,208	0,224
$X_{10}$	0,644	0,579
$X_{11}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red

Tablo 115’de görüldüğü üzere, kurulan modellerde, bağımsız değişkenler, işletmenin cari oranı ve asit-test rasyosunun sırasıyla %71 ve %73’ünü açıklayabilmektedir. Tablo 115’de dikey sütunda yer alan bağımlı değişkenlere ait olan veriler, kurulan regresyon modelleri sonucu elde edilen bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin büyüklüğünü gösteren standartlaştırılmış beta değerleridir. Kurulan modellerde bağımsız değişkenlerin t testine istinaden bulunan p olasılık değerleri 0,05’den büyük olan bağımsız değişkenler için hipotez reddedilmiştir.

Analize konu olan işletmenin, kısa süreli finansman ihtiyacını gösteren cari oranının ve asit- test oranının uzak çevre de yer alan unsurlardan ne derece etkilendiği tablo 115’de gösterilmektedir. İşletmenin cari oranı üzerinde, tüketici kredileri, tüketim harcamalarındaki % değişim ve işsizlik oranındaki bir birimlik artış, işletmenin cari oranında sırasıyla 0,366, 0,208 ve 0,644’lük bir değişim yaratacağı şeklinde yorumlanabilir. Cari oran üzerinde, cari işlemler dengesinin ve \$/ ₺’nin ters yönlü bir etki yaratmaktadır ve söz konusu parametrelerde görülen bir birimlik değişim, cari oran üzerinde sırasıyla -0,274 ve -1,111 değişim yaratabileceği görülmektedir.

İşletmenin asit- test rasyosu üzerinde tüketici kredilerinin, tüketim harcamalarındaki yüzde değişimin ve işsizlik oranındaki bir birimlik artış, sırasıyla 0,251, 0,224 ve 0,579’luk bir değişim yaratabilir. Cari işlemler dengesinin \$/ ₺ ve ekonomik güven endeksinin ters yönlü bir etki yaratmaktadır ve sırasıyla -0,284, -1,084 ve -0,269 değişim yaratabileceği şeklinde yorumlanabilir.

Tüketim harcamalarındaki yüzde değişimde meydana gelen artışlar ile işletmenin cari oranında ve asit- test oranında artışa neden olurken, cari işlemler dengesi ve

\$/ ₺'de meydana gelen artışlar işletmenin kısa vadeli finansman durumunu negatif etkileyebilir.

İşletmenin uzun süreli finansman durumunun analizinde kullanılan finansal yapı rasyolarına dair kurulan regresyon modelleri sonucu elde edilen bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin büyüklüğünü gösteren standartlaştırılmış beta değerleri tablo 116 da gösterilmektedir.

**Tablo 116:** Uzak Çevre için Finansal Yapı Analizleri Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Toplam Borç / Toplam Varlık	FVAÖK / Faiz	Finansal Kaldıraç
R <sup>2</sup>	0,66	0,62	0,82
X <sub>1</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,435
X <sub>2</sub>	-0,604	0,379	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>3</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,556	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>4</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,530	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>5</sub>	0,909	H <sub>1</sub> : Red	0,929
X <sub>6</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,564	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>7</sub>	0,366	-0,880	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>8</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,332
X <sub>9</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,230	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>10</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,728	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>11</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red

Tablo 116'da yer alan finansal yapı rasyolarına dair kurulan modellerin anlamlılığı R<sup>2</sup> satırında gösterilmektedir. \$/ ₺'de görülen artış işletmenin toplam borç/ toplam varlık rasyosunda ve işletmenin toplam borçlarının işletmenin özkaynaklarına oranını ifade eden finansal kaldıraç rasyosunda artışa neden olmaktadır. \$/ ₺'deki yükselişin işletmenin uzun süreli finansmanını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılabilir. Tüketici kredi faiz oranında görülecek düşüşler, işletmenin toplam borç/ toplam varlık rasyosuna, ticari kredilerdeki düşüşler ise işletmenin finansal kaldıraç rasyosunu olumlu etkilediği söylenebilir. İşletmenin faiz ve vergi öncesi elde ettiği kârın, işletmenin finansman gideri olan faizlere oranı ise enflasyon ile ters ilişkilidir. Enflasyon oranında görülen düşüşler, işletmenin finansman giderlerinin finansmanında olumlu etkiler yarattığı şeklinde yorumlanabilir.

İşletmenin faaliyetlerinin performansının değerlendirilmesinde kullanılan faaliyet rasyolarına dair kurulan regresyon modelleri için bağımsız değişkenlere ait standartlaştırılmış beta değerleri tablo 117'de gösterilmektedir.

**Tablo 117:** Uzak Çevre için Faaliyet Analizleri Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Aktif Devir Hızı
R <sup>2</sup>	0,53	0,84	0,61
X <sub>1</sub>	0,717	0,458	1,392
X <sub>2</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>3</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,395	-0,367
X <sub>4</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,261	0,415
X <sub>5</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,933	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>6</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>7</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,259	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>8</sub>	-0,816	0,708	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>9</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>10</sub>	0,686	0,296	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>11</sub>	0,201	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red

Tablo 117’de faaliyet rasyolarına dair kurulan modellerin açıklayıcılığı R<sup>2</sup> satırında gösterilmektedir. Ticari kredilerde görülecek bir birimlik artışın, işletmenin alacak devir hızında 0,717, stok devir hızında 0,458, aktif devir hızında 1,392’lik artış yaratabileceği şeklinde yorumlanabilir. Enflasyon oranında görülen artışın, işletmenin stok devir hızını ve aktif devir hızını negatif etkilediği söylenebilir. \$/ ₺’de görülen her bir birimlik artışın ise stok devir hızında 0,933’lük bir düşüş yaratacağı şeklinde yorumlanabilir.

İşletmenin kârlılığının ölçülmesinde kullanılan kârlılık rasyolarına dair kurulan regresyon modellerine ait bağımsız değişkenlerin standartlaştırılmış beta değerleri tablo 118’de gösterilmektedir.

**Tablo 118:** Uzak Çevre için Kârlılık Analizleri Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Brüt Kâr Marjı	Operasyonel Kâr	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı
R <sup>2</sup>	0,41	0,34	0,48	0,39
X <sub>1</sub>	-0,447	H <sub>1</sub> : Red	0,918	1,204
X <sub>2</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-1,020
X <sub>3</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,542
X <sub>4</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,401	0,419
X <sub>5</sub>	0,862	H <sub>1</sub> : Red	-1,146	-1,053
X <sub>6</sub>	-0,476	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>7</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,285	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>8</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,365	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>9</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,235	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>10</sub>	-0,585	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>11</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red

Tablo 118’de kârlılık analizlerine dair kurulan regresyon modellerinin açıklayıcılığı R<sup>2</sup> satırında gösterilmektedir. Ticari kredilerde görülen bir birimlik

artış, işletmenin aktif kârlılığını ve özkaynak kârlılığını sırasıyla 0,918 ve 1,204'lük bir artış olacağı şeklinde yorumlanabilir. \$/ ₺' de görülecek bir birimlik artışın ise aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı üzerinde sırasıyla -1,146 ve 1,053'lük düşüş gerçekleşebileceği şeklinde değerlendirilebilir.

Tablo 119'da işletmenin likidite rasyolarına dair kurulan regresyon modelleri çerçevesinde sektörel çevrede yer alan bağımsız değişkenlerin standartlaştırılmış beta değerleri gösterilmektedir.

**Tablo 119:** Sektörel Çevre için Likidite Analizleri Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Cari Oran	Asit- Test	Nakit Oranı
$R^2$	0,97	0,92	0,91
$X_1$	1,346	$H_1$ : Red	0,341
$X_3$	$H_1$ : Red	0,949	$H_1$ : Red
$X_5$	$H_1$ : Red	-0,310	$H_1$ : Red
$X_7$	0,448	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_9$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{11}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{13}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{15}$	0,379	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{17}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	-0,254
$X_{19}$	0,422	0,288	0,517
$X_{21}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{23}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{25}$	-0,271	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{27}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{29}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{31}$	0,151	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red
$X_{33}$	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red	$H_1$ : Red

Likidite rasyolarına dair kurulan modellerin açıklayıcılığı  $R^2$  satırında gösterilmektedir. Sektörel çevrede işletmenin kısa süreli finansman durumunu etkileyen temel faktör olarak, sektörün stok devir hızı gösterilebilir. Sektör stok devir hızındaki bir birimlik artış, cari oranda 0,422, asit- test rasyosunda 0,288 ve nakit oranında 0,517 artış yaratacağı şeklinde yorumlanabilir. Sektör alacak devir hızındaki bir birimlik artış, işletmenin nakit oranında 0,254'lük bir düşüş yaratabilir. Söz konusu durum işletmenin alacak tahsilindeki düzelme sonucu nakit tutma ihtiyacının azalması olarak yorumlanabilir.

İşletmenin uzun süreli finansman durumunu ortaya koyan finansal yapı rasyolarının, işletme sektörel çevresi içerisindeki bağımsız değişkenlerine yönelik

regresyon modelleri sonucu hesaplanan standartlaşmış beta değerleri tablo 120’de gösterilmiştir.

**Tablo 120:** Sektörel Çevre için Finansal Yapı Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Toplam Borç/ Toplam Varlık	Finansal Kaldıraç	Borçlanma Katsayısı	Faizleri Karşılama Oranı	Duran Varlık/ Sürekli Sermaye
R <sup>2</sup>	0,84	0,98	0,99	0,26	0,91
X <sub>1</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-1,003
X <sub>3</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,336	H <sub>1</sub> : Red	0,516	-0,278
X <sub>5</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,038	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>7</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,096	H <sub>1</sub> : Red	-0,395
X <sub>9</sub>	0,205	H <sub>1</sub> : Red	-0,058	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>11</sub>	0,655	0,634	1,090	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>13</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>15</sub>	-0,534	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>17</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,038	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>19</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>21</sub>	0,456	-0,240	-0,042	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>23</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,156	0,040	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>25</sub>	0,423	0,118	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>27</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,255	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>29</sub>	-,386	-0,193	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>31</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,036	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>33</sub>	H <sub>1</sub> : Red	0,190	-0,042	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red

Tablo 120’de finansal yapı rasyolarına ilişkin kurulan modellerin açıklayıcılığı R<sup>2</sup> satırında gösterilmektedir. Sektörün borç devir hızındaki bir birimlik artış, işletmenin toplam borç/ toplam varlık rasyosu üzerinde 0,456’lık bir artış, finansal kaldıraç ve borçlanma katsayısı üzerinde sırasıyla 0,240 ve 0,042’lik bir düşüş yaratacağı şeklinde açıklanabilir. Söz konusu durum sektör içerisindeki borç devir hızının arttığı dönemlerde işletmenin toplam borçlarının toplam varlıklarına oranla arttığı, bununla beraber, işletme varlıklarının finansmanında özkaynak kullanımının azaldığı şeklinde yorumlanabilir.

Sektör içerisindeki aktif kârlılığında görülecek bir birimlik artış, toplam borç/ toplam varlık rasyosunda ve finansal kaldıraç rasyosunda sırasıyla 0,386 ve 0,193’lük bir azalma yaratabilir. Bu durum işletmenin aktif kârlılığının arttığı dönemlerde uzun dönemli finansman göstergelerinde iyileşme görüleceği şeklinde yorumlanabilir. Sektörün nakit pozisyonunun göstergelerinden biri olan cari oranda görülecek bir birimlik artışın, işletmenin duran varlıklarının finansmanında kullandığı uzun vadeli yabancı kaynak, özkaynak toplamını, 1,103 düşürdüğü

görülmektedir. Sektör içerisindeki diğer işletmelerin nakit pozisyonun işletmenin duran varlık finansmanında etkisi olduğu şeklinde yorumlanabilir.

İşletme faaliyetlerinin performansının değerlendirilmesinde kullanılan faaliyet rasyolarına dair kurulan regresyon modellerinde, sektörel çevre içerisindeki bağımsız değişkenlere ait standartlaşmış beta değerleri tablo 121’de gösterilmektedir.

**Tablo 121:** Sektörel Çevre için Faaliyet Analizleri Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Alacak Devir Hızı	Borç Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Aktif Devir Hızı
R <sup>2</sup>	0,86	0,59	0,35	0,96
X <sub>1</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>3</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,662	-1,792	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>5</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>7</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,217
X <sub>9</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,182
X <sub>11</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>13</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>15</sub>	0,225	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,217
X <sub>17</sub>	0,642	0,503	0,594	0,332
X <sub>19</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>21</sub>	H <sub>1</sub> : Red	1,185	H <sub>1</sub> : Red	-0,277
X <sub>23</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-0,702	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>25</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>27</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>29</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>31</sub>	-0,428	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,210
X <sub>33</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,130

Sektörel çevre içerisinde faaliyet rasyolarına dair kurulan modellerin açıklayıcılığı R<sup>2</sup> satırında gösterilmektedir. Sektörel çevrede alacak devir hızındaki bir birimlik artış, sektör içerisindeki işletmelerin faaliyetlerine olumlu etki yaparak, işletmenin alacak devir hızında 0,642, borç devir hızında 0,503, stok devir hızında 0,594 ve aktif devir hızında 0,332’lik bir artış sağlamaktadır.

Sektör içerisinde nakit oranında ve aktif devir hızında görülecek bir birimlik artışın borç devir hızında sırasıyla, -0,662 ve -0,702’lik bir düşüş yarattığı şeklinde yorumlanabilir. Bu durum sektörün nakit pozisyonun güçlendirdiği ve faaliyetlerinin arttığı dönemlerde, işletmenin borçlarını tahsil etme kabiliyetinin azaldığı şeklinde düşünülebilir. Sektörün özkaynak kârlılığı ve net kâr marjındaki bir birimlik artışın, işletmenin aktif devir hızında sırasıyla 0,210 ve 0,130’luk bir düşüş yaratmaktadır. Söz konusu durum sektör içerisinde kârlılığın arttığı durumda işletme varlıklarının nakde dönüşümünün yavaşladığı şeklinde yorumlanabilir.

Sektörel çevrede yer alan parametrelerin, işletme faaliyetlerinin kârlılığına olan etkisinin analizi için kullanılan kârlılık rasyolarına dair kurulan modellerin sonuçları tablo 122’de gösterilmektedir.

**Tablo 122:** Sektörel Çevre için Kârlılık Analizleri Regresyon Katsayıları

Bağımlı Değişkenler	Brüt Kâr Marjı	Operasyonel Kâr	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Net Kâr Marjı
R <sup>2</sup>	0,54	0,36	0,73	0,64	0,39
X <sub>1</sub>	H <sub>1</sub> : Red	-1,020	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>3</sub>	H <sub>1</sub> : Red	1,131	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>5</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,329	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>7</sub>	-0,896	H <sub>1</sub> : Red	0,529	0,785	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>9</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,518
X <sub>11</sub>	0,578	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,513
X <sub>13</sub>	-0,306	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>15</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,466	0,896	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>17</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>19</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>21</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,573	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>23</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>25</sub>	0,886	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>27</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>29</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	1,549	1,096	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>31</sub>	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	-0,889	-0,763	H <sub>1</sub> : Red
X <sub>33</sub>	-0,310	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	H <sub>1</sub> : Red	0,725

Sektörel çevre içerisinde, işletmenin kârlılık rasyolarına dair kurulan modellerin açıklayıcılığı R<sup>2</sup> satırında gösterilmektedir. Sektörün borçlanma katsayısındaki bir birimlik artış, işletmenin brüt kâr marjında 0,578'lik bir artış sağlarken, faizleri karşılama oranındaki bir birimlik artışın, brüt kâr marjını 0,306 düşürdüğü şeklinde yorumlanabilir. Bu durum sektördeki borçlanma eğiliminin arttığı dönemlerde, brüt kâr marjının arttığı, bununla beraber işletme kârının finansman giderlerini karşılama oranının arttığı dönemlerde ise brüt kâr marjını azalttığı şeklinde yorumlanabilir.

Sektör içerisinde toplam borç/ toplam varlık rasyosunda görülecek bir birimlik artış, işletmenin aktif kârlılığında 0,529'luk bir artış sağlarken, özkaynak kârlılığındaki bir birimlik artış, 0,889'luk bir düşüş yaratmaktadır. Bu durum sektörün yabancı kaynak kullanımının arttığı dönemlerde, aktif kârlılığının arttığı şeklinde yorumlanabilir. Ayrıca sektör içerisindeki nakit pozisyonunu gösteren nakit oranındaki bir birimlik artışın, aktif kârlılığında 0,329'luk bir artış sağlaması, sektörün nakit varlığını arttırması durumunda, aktif kârlılığını pozitif etkilediği şeklinde düşünülebilir.

Sektör içerisinde borç devir hızında, duran varlık/ sürekli sermaye oranında ve aktif kârlılığında görülecek bir birimlik artış, işletmenin özkaynak kârlılığı üzerinde sırasıyla 0,573, 0,896 ve 1,096'lık bir artış yarattığı şeklinde yorumlanabilir. Bu durum sektör içerisinde duran varlık finansmanda kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının azaldığı, borç devir hızının ve sektör aktif kârlılığının arttığı durumlarda, özkaynak kârlılığının arttığı şeklinde yorumlanabilir.



## SONUÇ VE TARTIŞMA

Küreselleşme akımları, uluslararası şirketlerin lokal pazarlardaki varlığını her geçen gün arttırırken; ulusal ölçekteki şirketlerin ise hem ileriye doğru uluslararası pazarlara açılmasına hem de geriye doğru bölgesel pazarlardaki varlıklarını arttırmalarına yol açmıştır. Rekabetin küresel düzeyden yerel seviyeye kadar inmesine neden olan bu sonuç, büyük veya küçük ölçekli işletmelerin karşı karşıya olduğu rekabet düzeyini arttırarak, yönetim süreçlerindeki verimlilik artışını bir zorunluluk haline getirmiştir.

Uluslararası şirketler, girdikleri ulusal pazarlarda, sahip oldukları yönetim anlayışlarını, yerel parametrelerle uyumlu hale getirmek zorunda kalarak, “küresel düşün, yerel hareket et” özdeyişi altında küreyerelleşme kavramının ortaya çıkmasına neden olmuşlardır. Aynı durum ulusal çaptaki işletmelerin, bölgesel pazarlara girmesi sürecinde de etkisini göstererek, ulusal ölçekteki işletmelerin bölgesel pazarlara uyumlulaşmalarına etki etmiştir. Bu durum, yeni dünyanın pazar düzeninde, küçük işletmelerin hem ulusal hem de uluslararası çaptaki işletmelerle rekabet etmesi sonucunu ortaya çıkarmıştır. Ortaya çıkan yeni rekabet düzeyi her seviyeden işletmeler arasındaki rekabetin şiddetini arttırarak, işletme yönetim sistemlerinin yeni pazar düzenine uyumunu bir zorunluluk haline getirmiş ve yönetimlerin kurumsallaşma seviyeleri ile ve verimliliklerinin artmasını sağlamıştır.

Yönetim sistemlerinde ortaya çıkan söz konusu gelişmelere uyum sağlayamayan işletmeler, artan rekabet baskısıyla pazarlardaki mevcudiyetlerini koruyamama tehlikesiyle karşılaşmışlardır. Yeni yönetim sistemleri, gerek yönetim bilimlerinde ortaya çıkan yeni gelişmelere, gerekse de yönetim bilimlerinin diğer bilimlerle olan etkileşimini arttırmasıyla yeni düzene adapte olmaya çalışmaktadır. İşletmelerin rekabet üstünlüğünü sağlamaları ve sürdürülebilir seviyeye getirmelerinde, maruz kaldıkları uzak çevre faktörlerini ve sektörel faktörleri göz önünde bulundurarak, kendi temel yetenek ve varlıklarına göre strateji belirlemeleri önemlidir. Stratejik yönetim süreci içerisinde yer alan stratejik analiz evresi, işletmelerin tüm bu parametreleri gözetererek işletme için en uygun stratejinin belirlenmesini sağlamaktadır. Bu nokta da yöneticiler, karar verme süreçlerinde kendi bilgi ve tecrübelerinin yanı sıra, nesnel niteliğe sahip kantitatif veriler üzerinden de işletmelere ait güçlü ve zayıf yönler ile karşılaşabilecek fırsat ve tehditlerin analizini yapmak durumundadırlar.

Finansal rasyolar, işletmelerin faaliyet performanslarının değerlendirilmesinde barometre görevi üstlenerek, yöneticilere karar verme süreçleri içerisinde önemli kantitatif veriler sağlarlar. Bu çalışmada, yöneticiler için stratejik analiz evresi içerisinde kantitatif bir veri kaynağı yaratması açısından, işletme finansallarından elde edilen rasyoların, stratejik analiz evresi içerisindeki uzak çevre ve sektörel çevre unsurlarından ne kadar etkilendiği ortaya konulmaya çalışılmıştır. Araştırmanın ilk kısmında stratejik analiz evresi içerisinde uzak çevre de yer alan, ticari kredi faiz oranları, tüketici faiz oranları, enflasyon, cari işlemler dengesi, \$/₺, ekonomik güven

endeksi, GSYİH büyüme oranı, TCMB politika faiz oranı, tüketim harcamalarındaki yüzde değişim ve işsizlik oranının, işletmenin finansal rasyoları üzerindeki etkileri incelenmiştir. Uygulamanın ikinci kısmında ise stratejik analiz evresi içerisindeki sektörel çevrede yer alan faktörlerin, işletmenin finansal rasyoları üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir. Sektörel çevrenin tanımlanmasında, analize konu olan işletmenin sektör içerisindeki temel rakiplerinin finansal rasyoları kullanılarak, sektöre ait referans olarak hesaplanan finansal rasyoların, işletmenin finansal rasyolarına olan etkileri incelenmiştir.

Elde edilen veriler yardımıyla, stratejik analiz evresi içerisinde yer alan unsurların işletme rasyoları üzerindeki etkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. İlk olarak, uzak çevre de yer alan makro ekonomik parametrelerin, işletme rasyoları üzerine etkileri incelenmiştir. İşletmenin kısa dönemli nakit pozisyonunun değerlendirildiği likidite rasyoları üzerinde özellikle, tüketim harcamalarındaki yüzde değişim, işsizlik ve  $\$/\text{₺}$ 'nin istatistiksel olarak etkisi olduğu görülmüştür. Söz konusu duruma binaen tüketim harcamalarındaki artışın işletmenin nakit pozisyonunu güçlendirdiği,  $\$/\text{₺}$  de ise görülebilecek değer artışlarının, işletmenin nakit pozisyonunu negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. İşletmenin orta ve uzun vadeli finansal durumunu gösteren finansal yapı rasyolarına bakıldığında, özellikle  $\$/\text{₺}$ , tüketici ve ticari kredi faiz oranları ve enflasyonun, söz konusu rasyolar üzerinde istatistiksel etkisi belirlenmiştir.  $\$/\text{₺}$ 'nin işletmenin orta ve uzun vadeli finansal durumunu negatif yönde etkilediği görülmüştür. Tüketici ve ticari kredi faiz oranlarındaki düşüşlerin ise işletmenin finansal yapı rasyolarına pozitif yönde etki ettiği görüşüne ulaşılmıştır. Bu noktada, tüketici faiz oranlarındaki düşüşün ekonomik aktiviteyi arttırmasının işletmenin finansal yapısı üzerindeki pozitif etkisi üzerinden; ticari kredi faiz oranlarındaki düşüşün ise direkt olarak işletmenin finansman yükünü azaltması vasıtasıyla gerçekleştiği ortaya çıkmıştır. Ayrıca enflasyon oranında yaşanabilecek artışlar da, işletmenin finansal yapısını negatif yönde etkileyebilmektedir. İşletmenin faaliyet rasyoları üzerinde enflasyonun ve  $\$/\text{₺}$ 'nin etkisi analiz edildiğinde, her iki parametrede de yaşanacak olan artışların özellikle işletmenin stok devir hızı üzerinde negatif etkisi olduğu görülebilir. Bu açıdan enflasyon ve döviz kurundaki artışların işletmenin stoklarının satışlara dönüşmesini zorlaştırdığı sonucuna varılabilir. Kârlılık rasyolarında ise özellikle  $\$/\text{₺}$ 'de görülecek artışlar, işletmenin aktif ve özkaynak kârlılığını azaltmaktadır.

İşletme rasyolarına, sektörel çevrede yer alan parametrelerin etkisine bakıldığında, ilk olarak işletmenin likidite rasyoları üzerinde, sektörün stok devir hızının etkisi olduğu görülmektedir. Sektördeki stok devir hızının yüksek olması, sektör içerisindeki ticari aktivitenin canlandığının bir göstergesi olarak, işletmenin likidite rasyolarında da olumlu etkiler yapmaktadır. İşletmenin orta ve uzun dönemli finansman durumunu gösteren finansal yapı rasyolarının, sektörel parametrelerle olan ilişkisine bakıldığında; özellikle sektör aktif kârlılığındaki artışın, işletmenin

finansal yapı rasyolarını pozitif yönde etkileyip, işletmenin kaynak yapısını da daha sağlıklı hale getirebilmektedir. İşletmenin faaliyet rasyolarının, sektörel parametrelerle olan ilişkisine bakıldığında, özellikle sektör içerisindeki alacak devir hızının ve nakit oranının etkisi görülebilir. Sektör alacak devir hızındaki artışların, işletme faaliyetlerine olumlu katkısı söz konusudur. Sektör nakit oranındaki artış, sektör içerisindeki nakit tutma eğiliminde bir artış yaratmasından dolayı, işletme faaliyetlerini negatif yönde etkileyebilmektedir. İşletmenin kârlılık rasyolarında ise özellikle, borçlanma katsayısının ve toplam borç/ toplam varlık rasyosunun etkisi ön plana çıkmıştır. Sektör borçlanma katsayısında görülebilecek artışlar, işletmenin brüt kâr marjını arttırıcı yöndedir. Toplam borç/ toplam varlık rasyosunda ise yaşanabilecek artışlar, işletmenin aktif kârlılığını arttırırken, özkaynak kârlılığını azaltıcı yöndedir. Bu durum işletmenin dış kaynak kullanımını arttırdığı dönemlerde, işletmenin varlık kârlılığının arttığı şeklinde yorumlanabilir. Aynı durum, yabancı kaynak kullanımının artmasının, işletmenin finansman maliyetlerini arttırması nedeniyle özkaynak kârlılığını negatif yönde etkilemesi boyutunda da geçerlidir.

Stratejik analiz evresinde rasyo analizi verilerinin yeri ve önemine yönelik geliştirilmiş olan bu çalışma sonrasında işletme yönetimleri başta olmak üzere ilgili çevrelere kayda değer öneriler geliştirilebilir. Öncelikle işletme yöneticileri, dış çevre unsurlarının finansal rasyolar üzerinde yarattığı etkilerden yola çıkarak, gerek uzak çevrede gerekse de sektörel çevrede yaşanan gelişmelere karşı stratejik karar alma süreçlerinde finansal rasyo verilerini yararlı olarak kullanabilmelidirler. İşletme çevresindeki parametrelerin finansal rasyolar üzerinde yarattığı etkiler, bütüncül bir bakış açısıyla yorumlanarak, stratejik açıklık oluşmamasına çalışmalıdırlar. Stratejik planlama ve analiz evresinin aşamalarında rasyo analizi verilerini yararlı olarak kullanan işletmeler, sürdürülebilirliklerini kolaylaştırabilecektir. Bu nedenle yöneticiler, firma portföyünün iç ve dış çevre bakımından analizinin yapılmasında, sonuçların izlenmesinde ve örgütsel performansın etkin değerlendirilmesinde uzak çevre ile fonksiyonel analiz unsurlarına gereken önemi vermelidirler.

Finansal rasyolarla ilgili yapılan diğer akademik çalışmalarda da, finansal rasyoların gerek işletme yönetimleri açısından gerekse de işletmeleri dışarıdan değerlendirmeye çalışan profesyoneller açısından önemli bir kantitatif veri kaynağı olduğu ortaya konulmuştur. İleri çalışmalarda işletmelerin finansal rasyolarının, yönetim bilimleri içerisindeki diğer başlıklar üzerindeki etkilerinin tespit edilmeye çalışılabileceği gibi farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmalara ait finansal rasyoların gerek ekonomik faktörlerden gerek sektörel faktörlerden ne kadar etkilendiğine yönelik çalışmalar yapılabilir.

**KAYNAKÇA**

- Akdoğan, Nalan ve Tenker, Nejat (2001). *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri* (7 b.). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akkemik, K. Ali ve Özen, Şükrü (2014). Macroeconomic and institutional determinants of financialisation of non- financial firms: case study of Turkey. *Socio-Economic Review*(12), 71-98.
- Akgüç, Öztin (1998). *Finansal Yönetim* (7 b.). İstanbul: Avcıol Basım.
- Amit, Raphael ve Schoemaker, Paul, J.H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, 14, s. 33-46.
- Arat, Mehmet E. (2005). *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Vakfı.
- Ataman, Göksel (2002). *İşletme Yönetimi Temel Kavramlar Yeni Yaklaşımlar*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Azorin, Molina ve Fransisco, Jose (2014). Microfoundations of strategic management: toward micro-macro research in the resource- based theory. *BRQ Business Research Quarterly*(17), s. 102-114.
- Beaver, William, H., McNichols, Maureen, F., ve Rhie, Jung-Wu (2005). Have financial statements become less informative: evidence from the ability of financial ratios to predict bankruptcy. *Review of Accounting Studies* (10), 93-122.
- Bateman, Thomas. S. ve Snell, Scott A. (2016). *Management, Yönetim* (3 b.). Çev: Senem Besler, & Cihat Erbil, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık
- Begg, David, Fischer, Stanley, ve Dormbusch, Rudiger (2010). *Economics- İktisat* (8 b.). Çev: Serin, Vildan, İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Bellavitis, Cristiano, Filatotchev, Igor ve Souratis, Vangelis (2017). The impact of investment networks on venture capital firm performance: a cognitive framework. *British Journal of Management*, 28-1, 102-119.
- Betz, Frederick (2010). *Executive Strategy: Strategic Management and Information Technology -Yönetim Stratejisi: Stratejik Yönetim ve Enformasyon Teknolojisi*, Çev: Ümit Şensoy, Ankara: TÜBİTAK Popüler Bilim Kitapları
- Brigham, Eugene. F., ve Ehrhardt, Michael, C. (2002). *Financial Management Theory And Practice* (10 b.). Thomson Learning.
- Brou, Francois. B., ve Krueger, Thomas, M. (2016). Continental and national differences in the financial ratios of investment banking companies: an application of the altman z model. *Journal of Accounting and Finance*, 16(3), 37-49.
- Büyükmirza, H. Kamil (2014). *Maliyet ve Yönetim Muhasebesi Tekdüzen'e Uygun Bir Sistem Yaklaşımı* (19 b.). Ankara: Gazi Kitabevi
- Ceylan, Ali, ve Korkmaz, Turhan (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (13 b.). Bursa: Ekin Yayınevi
- Demir, M. Hulusi, ve Gümüšoğlu, Şevkinaz (2009). *Üretim Yönetimi İşlemler Yönetimi*. İstanbul: Beta Yayınları
- Dinçer, Ömer (1998). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*. İstanbul: Timaş Matbaası.
- Dinçer, Ömer ve Fidan, Yahya (2003). *İşletme Yönetimine Giriş* (6 b.). İstanbul: Beta Yayınları
- Domanski, Jaroslaw (2011). The analysis and synthesis of strategic management research in the third sector from early 2000 through to mid-2009. *Foundations of Management*, 27-40.
- Dönmez, Adnan ve BERBEROĞLU, Başak (2006). Yönetim muhasebesinin kavramsal gelişim sürecinin değerlendirilmesi, *Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi*, 11, 178-203
- Drucker, Peter. F., ve Maciariello, Joseph, A. (2009). *Management- Yönetim*, Çev: Gülfidan, İlker, İstanbul: Optimist Yayınları.
- Edmister, Robert. O. (1972). An emprical test of financial ratio analysis for small business failure prediction. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1477-1493.
- Eğilmez, Mahfi (2010). *Makro-Ekonomi Türkiye'den Örneklerle* (3 b.). İstanbul: Remzi Yayınevi.
- Eren, Erol, ve Özdemirci, Ata (2018). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası* (10 b.). İstanbul: Beta Yayınları.

- Evans, Joel. R., ve Mathur, Anil (2014). Retailing and the period leading up to the great recession: a model and a 25-year financial ratio analysis of US retailing. *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, 24(1), 30-58.
- Finlay, Paul (2000). *Strategic Management an Introduction to Business and Corporate Strategy*. Pearson Education.
- Frecka, Thomas. J., ve Lee, Cheng. F. (1983). Generalized financial ratio adjustment processes and their implications. *Journal of Accounting Research*, 21(1), 308-316.
- Fulghieri, Paolo., ve Sevilir, Merih (2009). Organization and financing of innovation and the choice between corporate and independent venture capital. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(6), 1291-1321.
- Gadiesh, Orit ve Gilbert, James. L. (2011). *Ofis Katı Stratejisini Cephe Eylemine Dönüştürmek, On Strategy- Strateji*. Harvard Business Rewiev Press,Çev: İnan, Melis,İstanbul: Türk Hava Yolları Yayınları.
- Gallego, Isabel ve Rodriguez, Luis (2005). Situation of intangible assets in Spanish firms: an emprical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 105-126.
- Grant, Robert, M., ve Jordan, Judith (2014). *Foundations of Strategy-Stratejinin Temelleri*.Çev: Sart, Gamze, Nobel Akademik Yayıncılık.
- Griffen, Ricky, W. (1999). *Management*. Houghton Mifflin Company.
- Guthrie, James (2001). The management measurement and the reporting of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 2(1), 27-41.
- Gürsoy, Cudi. T. (2012). *Finansal Yönetim İlkeleri* (2 b.). Beta.
- Hacıüstemoğlu, Rüstem ve Demir, Volkan (2012). Muhasebenin yönetim aracı olarak kullanımı, *Öneri*, C.5,15-19
- Hall, Matthew (2010). Accounting information and managerial work, *Accounting, Organizations and Society*, Elsevier, 35, 301-315
- Hansen, Don. R., ve Mowen, Maryanne. M. (2000). *Management Accounting* (5 b.). South Western College Publishing.
- Hilton, Ronald. W. (1999). *Managerial Accounting* (4 b.). Irwin McGraw-Hill.
- İlter, Cenap (2019). A discussion paper on accounts payable ratio. *Acta Oeconomica Pragensia*, 27(3-4), 85-94.
- İtami, Hiroyuki. (1987). *Mobilizing Invisible Assets*. Boston: Harvard University Press.
- Ivancevich, John, M., Lorenzi , Peter, Skinner, Steven. J., ve Crosby, Philip. B. (1994). *Management Quality and Competitiveness*. Richard D. Irwin İnc.
- Johnson, W. Bruce (1979). The cross- sectional stability of financial ratio patterns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14(5). 1035-1048
- Kırım, Arman (1999). *Yeni Dünyada Strateji ve Yönetim*. İstanbul: Sistem Yayıncılık.
- Koçel, Tamer (2018). *İşletme Yönetimi* (17 b.). Beta Yayınevi.
- Koscielniak, Helena, Legowik-Swiacik, Sylwia, ve Jancikova, Eva (2017). business analytics of enterprises in terms of strategy . *Polish Journal of Management Studies*, 16(1), 67-76.
- Kourdi, Jeremy (2014). *Business Strategy a Guide to Taking Your Business Forward- İş Stratejisi İşinizi Geliştirme Klavuzu*.Çev: Şensoy, Ümit, Türkiye İş Bankası Yayınları.
- Lee, Cheng.F. ve Wu, Chunchi (1994). Rational exceptions and financial ratio smoothing, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 283-306.
- Leitner, Karl-Heinz (2005). Managing and reporting intangible assets in research technology organisations. *R&D Management*, 35(2), 125-136.
- Lev, Baruch (1969). Industry averages as targets for financial ratios. *Journal of Accounting Research*, 7(2), 290-299.
- Lima, Antonieta ve Soares, Vasco (2013). Financial ratios applied to portfolio selection: electre III methodology in buy- hold strategy. *Organizações em contexto*, São Bernardo do Campo, 9(17). 281-319.
- Luecke, Richard (2008). *Strategy Create and Implement The Best Strategy For Your Business - Strateji*

- İşinize En Uygun Stratejiyi Oluşturun Ve Uygulayın*. Çev: Parlak, Turhan, Harvard Business Scholl Publishing /Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Luo, Yadong (2008). A strategic analysis of product recalls: the role of moral degradation and organizational control. *Management and Organization Review*, 4(2), 183-196.
- Marius, Coman Dan ve Denisa, Mihaela (2012). Managerial accounting a source of information for an efficient management in SME, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, (62), Elsevier, 521-525.
- Martin, Luis. A., Madhok, Anoop ve Sanchez, Angeles (2014). The evolution of strategic management research: recent trends and current direction. *BRQ Business Research Quarterly*, (17), 69-76.
- Masanell, Ramon. C. ve Ricart, Joan, E. (2010). From strategy to business models and onto tactics. *Long Range Planning* (43). 195-215.
- McGowan, Carl, B. (2007). Using financial ratios to differentiate domestic and multinational corporations. *Applied Financial Economics*, 17, 1071-1074.
- McLeay, Stuart ve Stevenson, Maxwell (2009). Modelling the longitudinal properties of financial ratios. *Applied Financial Economics*, (19), 305-318.
- Merigo, Jose (2015). Decision- making under risk and uncertainty and its application in strategic management. *Journal Of Business Economics And Management*, 16(1), 93-116.
- Mirze, Kadri ve Ülgen, Hayri (2013). *İşletmelerde Stratejik Yönetim* (8 b.). Beta.
- Mirze, Kadri (2017). *İntroduction To Business, İşletme*. Çev: Domanıç, Neşenur, Literatür Yayıncılık.
- Monea, Mirela (2009). Financial ratios- reveal how a business is doing? *Annals of the University of Petroşani, Economics*, 9(2), 137-144.
- Moore, Carl. L. ve Jaedicke, Robert, K. (1998). *Managerial Accounting- Yönetim Muhasebesi*. Çev: Peker, Alparslan, İşletme Fakültesi Yayın No.192.
- Navas, Beatriz, Manzanares Mario J. ve Gomez, Fatima (2019). Social capital as a thoretical approach in strategic management. *Cuadernos De Gestion*, 19(2), 137-158.
- Nelson, Bob (1999). *Çalışanlarınıza Dinamizm Kazandırmanın 1001 Yolu*. İstanbul: Rota Yayınları.
- Nikolic, Djordje, Spasic, Jelena, Zivkovic, Zivan, Djordjevic, Predrag, Mihajlovic, Ivan, ve Kangas, Jyrki (2015). Swot- ahp model for prioritization of strategies of the resort Stara Planina. *Serbian Journal of Management*, 10(2), 141-150.
- Özdamar, Kazım (2015). *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi Cilt 1* (10b). Nisan Yayınları.
- Pablos, Patricia, O. (2005). Intellectual capital reports in India: lessons from a case study. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 141-149.
- Parnell, John, A. ve Crandall, William (2017). The contribution of behavioral economics to crisis management desicion- making. *Journal of Management Organization*, 1-16.
- Parnell, John. A., Lester, Donald, L. ve Menefee, Michael, L. (2000). Strategy as a response to organizational uncertainty: an alternative perspective on the strategy. *Performance Relationship Management Decisions*, 38(8), 520-530.
- Pearce, John. A., ve Robinson, Richard, B. (2015). *Strategic Management Formulation İmplementation and Control, Stratejik Yönetim Geliştirme Uygulama ve Kontrol* (12 b.). Çev. Editörü: Barca, Mehmet, Nobel Akademik Yayın.
- Perez, Ana Maria, G., Estevez , Vanessa, Y. ve Rodriguez, Juan, R. (2014). Strategic reference points risk and strategic choices in small and medium- sized enterprises. *Journal of Business Economics and Management*, 15(3), s. 562-576.
- Pirollove, Luca ve Presutti, Manuela (2010). The impact of social capital on the start- ups' performance growth. *Journal of Small Business Management*, 48(2), 197-227
- Porter, Michael, E. (1985). *Competitive Advantage Creatingand Sustaining Performance*. New York : The Free Press.
- Porter, Michael. E. (2011). *On Strategy, Strateji Nedir?..* Çev: İnan, Melis, Harvard Business Rewiev Press/ Türk Hava Yolları Yayınları.
- Porter, Michael. E. (2011). *On Strategy, Stratejiyi Şekillendiren Beş Rekabet Kuvveti*, Çev: İnan, Melis, Harvard Business Rewiev Press/ Türk Hava Yolları Yayınları.

- Reboul, Jerome ve Simats, Anna, T. (2016). The strategic behavior of firms with debt. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 51(5), 1611-1636.
- Rensburg, Mari, J., Davis, Annemarie ve Venter, Peet (2014). Making strategy work: the role of the middle manager. *Journal of Management & Organization*, (20:2), 165-186.
- Reyhanoğlu, Metin ve Örs, Hüsnüye (2005). Rekabette kaynak temelli yaklaşımı (RVB) ile strateji geliştirme. *Pazarlama ve İletişim Kültürü Dergisi*, s. 34-43.
- Robbins, Stephen, P., S., Decenzo, David, A., ve Coulter, Mary (2016). *Fundamentals Management Essential Concepts and Applications* (8 b.). Çev. Editörü: Öğüt, Adem, Nobel Akademik Yayıncılık.
- Rowley, Tim, Behrens, Dean ve Krackhardt, David (2000). Redundant governance structures: an analysis of structural and relation embeddedness in the steel and semiconductor industries. *Strategic Management Journal*, (21), 369-386
- Sehgal, P. C. ve Surayya, Teki (2011). Innovative strategic management: the case of Mumbai suburban railway system. *Vikalpa*, 36(1). 61-72.
- Seyidoğlu, Halil (2002). *Ekonomik Terimler Sözlüğü Ansiklopedik Sözlük* (3 b.). Güzemcan Yayınları.
- Seyidoğlu, Halil (2007). *Uluslararası İktisat* (16 b.). Güzem Can Yayınları.
- Sherman, Herbert, Rowley, Daniel, J. ve Armandi, Barry, R. (2007). Developing a strategic profile: the preplanning phase of strategic management. *Business Strategy Series*, 8(3),162-171.
- Siminica, Marian, Motoi, Alina, G., ve Dimitru, Aurelia (2017). Financial management as component of tactical management. *Polish Journal of Management Studies*, 15(1). 206-217.
- Şimşek, Şerif ve Çelik, Adnan (2018). *Genel İşletme* (25 b.). Eğitim Yayınevi.
- Smith, Audrey, B. ve Howard, Ann (2009). Executive selection as a strategic business decision. *Industrial and Organizational Psychology 2* (1754-9426/09),144-150.
- Singh, A.J, ve Schmidgall, Raymond, S. (2002). Analysis of financial ratios commonly used by US lodging financial executives. *Journal of Leisure Property*, 2(3), 201-213.
- Socea, Alexandra (2012). Managerial decision- making and financial accounting information, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 58, Elsevier, 47-55.
- Sticney, Clyde, P ve Brown, Paul. R. (1999). *Financial Reporting and Statement Analysis a Strategic Perspective* (4 b.). Harcourt Brace Company.
- Taylor, Grantley ve Tower, Greg (2011). Determinants of financial ratio disclosure patterns of Australian listed extractive companies. *Australian Accounting Review*, 21(3), 302-314.
- Tippett, Mark ve Whittington, Geoffrey (1995). An empirical evaluation of an induced theory of financial ratios. *Accounting and Business Research*, 25:99, 208-218.
- Ulusan, Hikmet (2005). Maddi olmayan varlıklar ve işletme içinde yaratılan maddi olmayan varlıklarla ilgili bir araştırma. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10, 69-103.
- Ünsal, Erdal (2007). *Makro İktisat* (7 b.). İmaj Yayınevi.
- Ünsal, Erdal (2007). *Mikro Ekonomi* (7 b.). İmaj Yayınevi.
- Wang, Ming- Chao, Chen, Ming- Huei (2016). The more, the better? The impact of closure collaboration network and network structures on technology- based new ventures' performance. *R&D Management*, 46(S1), 174-192
- Wang, Wen, Y. ve Chang, Chingfu (2005). Intellectual capital and performance in causal models evidence from the information technology industry in Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), s. 222-236.
- Vergauwen, Philip. G. ve Van Alem, Frits, J. (2005). Annual report IC disclosures in the Netherlands, France and Germany. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 89-104.
- Weygandt, Jery J., Kieso, Donald. E. ve Kimmel, Paul. D. (1999). *Managerial Accounting Tools For Business Decision Making*. Wiley.
- Vig, Silvija, Dumcic, Ksenija, ve Klopota, Igor (2017). The impact of reputation on corporate financial performance: median regression approach. *Business Systems Research*, 8(2). 40-58.
- Wu, Chunchi ve Ho, Shin.-Jen, K. (1997). Financial ratio adjustment: industry- wide effects or strategic management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 9, 71-88.
- Zimmerman, Jerold. L. (2009). *Accounting For Decision Making And Control* (6 b.). McGraw-Hill.