



Türkiye’deki işletmelerde uzun dönemde aktifler için özkaynaklar ile finansman sağlanmasının net satışlar ve karlılık üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi

Ali Faruk AÇIKGÖZ^{a*}, Ertuğrul Recep ERBAY^b, Ali GÜREL^c

^{a*}*Yrd. Doç. Dr., Muhasebe ve Vergi Bölümü, Sosyal Bilimler MYO, Namık Kemal Üniversitesi, Tekirdağ*
aacikgoz@nku.edu.tr

^b*Doç. Dr., İktisat Bölümü, İİBF, Namık Kemal Üniversitesi*
erbay@nku.edu.tr

^c*Yrd. Doç. Dr., Muhasebe ve Vergi Bölümü, Sosyal Bilimler MYO, Namık Kemal Üniversitesi*
agurel@nku.edu.tr

Özet

Çalışma Türkiye’de işletmelerde uzun dönemde özkaynaklar yardımıyla aktif finansmanı sağlanmasının net satışlar üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesine yönelik olarak gerçekleştirilmiştir. İşletmelerin finansal yapı oranları arasında yer alan değerleri özkaynakların ve ideal toplam borç veya kaldıraç oranına uzaklığı ayırımında ele alınarak finansmanı özkaynaklar dışında ise ticari borç ve diğer olanaklarla sağladıkları varsayılmıştır. Çalışmanın amacı, özkaynakların aktif toplamına oranı ve ideal toplam borç veya kaldıraç oranı üzerinden net satışlar gelişimi için Türkiye’de uzun vadede tüm sektörlerden seçilmiş işletmelerin ilgili toplam verilerinin değerlendirilmesidir. Ulaşılan bulgular ile özkaynaklarla finansmanın ideal düzeye yaklaştıkça hem net satışların aktife eşlik eden gelişimine hem de karlılığa ortalamanın üzerinde katkısı olduğu ortaya konulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: İşletme finansmanı, özkaynaklar, net satışlar, oran analizi.

JEL Sınıflandırması: G30, G39.

**Sorumlu yazar*

Assessing the effects of assets financing with shareholders’ equity on net sales and profitability in the long run for the businesses in Turkey

Abstract

The study is realized to appraise the effects of assets financing with shareholders’ equity on net sales and profitability in the long run for the businesses in Turkey. The values of the businesses which are among the ratios of financial structure, are taken into consideration by the classification of shareholders’ equity and its distance of total debt or leverage ratio; and it was assumed that they provide financing by trade credit and other means as if excluding shareholders’ equity. The aim of the study is to evaluate the total related data of the selected businesses of all sectors in the long-term in Turkey for the development of net sales and through the ratio of shareholders’ equity to total assets and the ideal total debt or leverage ratio. As shareholders’ equity financing approaches to the ideal level both the development of the net sales accompanying assets and above average contribution to the profitability are revealed by the findings.

Key Words: Business finance, shareholders’ equity, net sales, ratio analysis.

JEL Classification: G30, G39.

**Corresponding author*

1. Giriş

Pasif unsurların önemli başlığı olan özkaynaklar işletme sahiplerinin işletmedeki payı ve işletmede bırakılan karlardan oluşmaktadır (Akgüç, 2005: 197). Çalışma, Türkiye’de işletmelerde uzun dönemde özkaynaklar yardımıyla aktif finansman sağlanmasının net satışlar üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesine yönelik olarak gerçekleştirilmiştir. Finansal olmayan veya reel sektör işletmelerinin finansman olanaklarının özkaynaklar, kısa vadeli ve uzun vadeli yabancı kaynaklar veya banka kredileri ve ticari borç vb. ayrımlarda ele alınmaları mümkündür.

Özkaynakların en önemli unsuru olan özsermaye kullanımı işletmeler için girişimde bulunurken de öncelikli finansman tercihi olarak ifade edilmektedir (Arslan, 2003: 127). Özkaynaklar ve net satışlar arasındaki ilişki ilgili bilimsel literatürde de yer bulmaktadır. Örneğin; 1998–2002 yılları verileri ile Türkiye’de menkul kıymetler borsasında işlem gören tekstil işletmelerinde net satışlar ve özkaynaklar arasında istatistiksel anlamda önemli ilişki ve yüksek korelasyon bulunduğu teyit edilmektedir (Şamiloğlu, 2004: 108).

Tokaç (2010: 155)’te işletmelerin kredi almalarında genel gereklilikler kapsamında özkaynakların yeterli düzeyde ve faaliyet karının pozitif olması da sayılmaktadır. Zira işletmelerin kredilere başvurulabilmeleri için iyi likiditenin yanı sıra yeterli özsermayeleri de bulunması gerekmektedir (Shim ve Siegel, 1998: 131-132). Ayrıca, Okka (2009: 659)’da az borç kullanmak ve/veya borçlarını ödeyebilecek özkaynaklara sahip olmak kredibilitiyi yükselten tercihler arasında ifade edilmektedirler. İşletmelerin finansal yapı oranları arasında yer alan bu değerleri özkaynakların ve ideal toplam borç veya kaldıraç oranına uzaklığı ayırımında ele alınarak finansmanı özkaynaklar dışında ticari borç ve diğer olanaklarla sağladıkları çalışmada varsayılmıştır. Çünkü borçlar karşısında özkaynakların riskli seviyede olmaması gerektiği belirtilmektedir (Rao, 1989: 504).

Bu amaçla, özkaynakların aktif toplamına oranı ve ideal toplam borç veya kaldıraç oranı üzerinden net satışlar gelişimi ile Türkiye örneğinde uzun vadede tüm sektörlerden seçilmiş işletmelerin toplam verileri kullanılarak değerlendirilmiştir.

Ulaşılan bulgular ile özkaynaklarla finansmanın ideale düzeye yaklaştıkça hem aktif gelişimi hem de net satışlar gelişiminin de olumlu katkısı olduğu ortaya konulmaktadır.

2. Yöntem

Çalışmada kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Türkiye’de faaliyet gösteren çeşitli işletme türlerinden seçilmiş ve açıklanan reel sektör verileridir.

Bu kapsamda, 1996–2013 yılları arasında üç yıllık mali tablo verileri içinden 18 yıllık dönemde her yıl için ortalama 7887 işletmenin verileri 15 yılda açıklanmış değerlerinden rastgele seçilerek her yıl için birer değer olmak üzere veri serileri kullanılmıştır.

Toplamda yıl bazında 19 yılda toplam 141972 işletme verisinin tüm sektör toplamları arasından 48 farklı gözlem setinde yukarıda anılan değerler rastgele seçilerek 18 yıl için ham veri setleri oluşturulmuştur. Bu veri setleri üzerinde güncel hücre işlemci yazılımlar ile yapılan oran analizi ve diğer hesaplamalar sonrası ulaşılan araştırma sonuçları çalışmada değerlendirilmektedir.

Çalışma için kullanılan veriler arasında; Özkaynaklar (ÖZK), Toplam Aktifler (A), Net Satışlar (NS), Toplam Borç Oranı (TBO), Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK) ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar (UVYK) ile aşağıdaki oranlar da bulunmaktadır:

Toplam Borç Oranı (TBO)veya Kaldıraç Oranı(Ceylan ve Korkmaz, 2008: 56):

$$TBO = \frac{(KVYK + UVYK)}{TOPLAM PASİFLER}$$

Toplam borç oranından hareketle aktif finansmanının geriye kalan kısmı ise özkaynakların aktiflere oranı olmaktadır:

Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı(ÖZK/A):

$$ÖZK/A = \frac{ÖZKAYNAKLAR}{TOPLAM AKTİFLER}$$

Özkaynakların ideal düzeyi toplam aktiflerin % 50 si veya toplam borç oranı için ise yine toplam pasiflerin % 50 si olarak alınmıştır. İdeal düzeye uzaklık özkaynaklar için yüzdelik olarak $(50 - (ÖZK/A))$ şeklinde hesaplanmıştır.

Karlılık verileri için dönem net karının aktiflere oranı (K / A) , özsermayeye oranı (K / ÖZS) ve net satışlara (K / NS)oranı(Apak ve Demirel, 2010: 132-133)hesaplanarak değerlendirilmiştir.

3. Bulgular ve Tartışma

Aktifler özkaynaklar yardımıyla geliştirilirken net satışlarında eş düzeyli gelişim sergilemesi çalışmanın önemli bir bulgusu olarak ortaya çıkmaktadır.

Aktif gelişiminin net satışlardaki gelişime yol açması veya giderek tersi de mümkün olup, bu durumun özkaynaklarla finansmanın ideal düzeyde seyrettiği işletmelerde mali yapının istikrarlı performansa katkısı olarak görülmesi yönetim kararları için dikkate alınması gereken bir sonuçtur. Böylece, özkaynaklar düzeyinin net satışlarla birlikte aktif üzerinden izlenmesi de mümkün olabilecektir.

Groppelli ve Nikbakht (1995: 376)'da oran analizi ile ölçülen oranlarınbeklenen düzeyler şeklinde kabul görmüş seviye altına düşebileceklerinden işletmelerin gelecekte önemli sorunlar yaşamamaları için kontrol altına alınmaları gerektiğini ifade etmektedirler.

Bu oranlara borç ve özkaynaklarla ilgili pasif ölçen oranlar da dahildir. Ayrıca, işletmelerin özkaynaklar yeterliliğinin kredibilite göstergeleri arasında yer aldığı bilinmektedir.

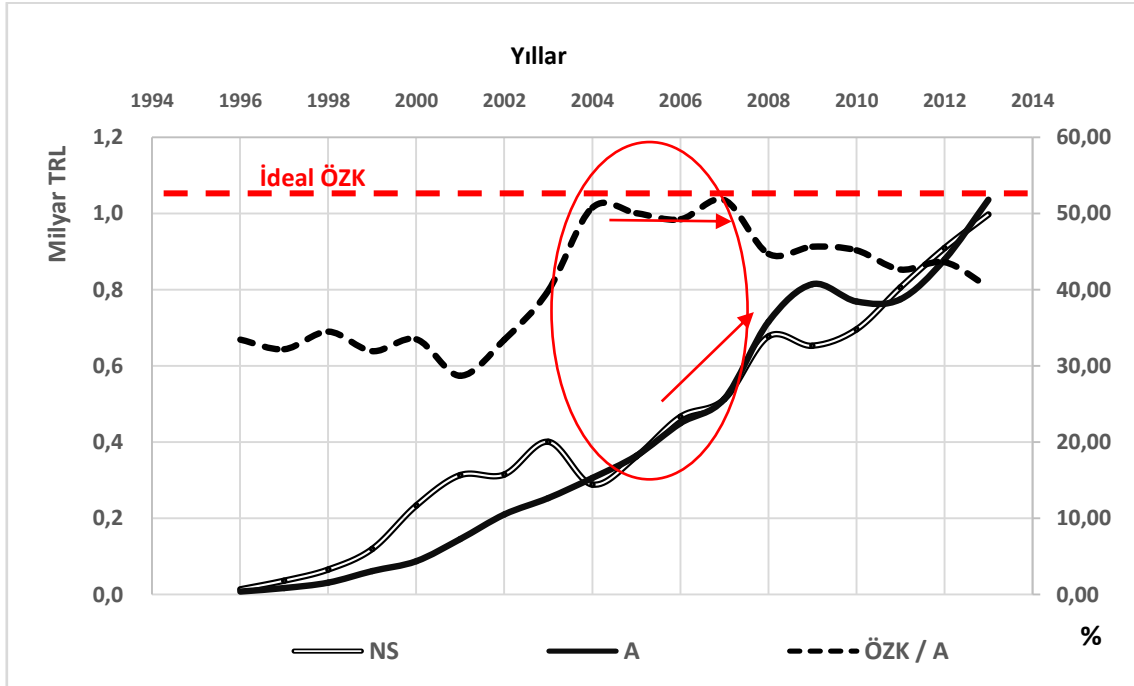
Kredi değerliliği derecesini arttırmak için başvurulabilecek yöntemler arasında özellikle KOBİ'ler için özkaynakların güçlendirilmesi ve mali yapıların düzeltilmesi de sayılmaktadır (Kocaman ve Aytek, 2006: 44-48).

2003–2007 yılları arasındaki dönem için İMKB imalat sektörü işletmeleri üzerindeki araştırmaya göre mali yapıda yabancı kaynaklara göre özkaynakların ağırlıklı olmasının maddi duran varlıkların aktif içindeki ağırlığı üzerinde görece pozitif etkili olduğu belirtilmektedir (Kiracı, 2009: 122). Böylece net satışları arttırabilecek şekilde kullanılabilen maddi duran varlıkların karlılığa etkilerinin de olumlu olma ihtimali mevcuttur.

Çalışma için yapılan hesaplamaların sonuçlarına göre; özkaynakların toplam aktiflere oranının uzun dönem (1996–2013) ortalaması % 40,7 olarak hesaplanmıştır. Buna göre 2004 yılı itibariyle 2004–2012 arasında özkaynakların aktiflere oranı ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Net satışların toplam aktiflere oranı ise 2004 yılında % 94,4 ile eş düzeyli eğilime girerek kriz etkilerinin yaşandığı 2009 ve 2010 yılları hariç (2009’da % 80,1 ve 2010’da %90,5) 2013 yılına kadar % 100 ± 5 olarak süregelmiştir.

Şekil 1’de özkaynaklar ideal düzeyde seyrederken aktif ve net satış artışlarının eş düzeyli yukarı yönlü hareketleri görülmektedir. Özkaynakların ideal düzeyden uzaklaşmaları durumunda başka finansman kaynaklarıyla varlık artışlarının ve/veya net satış artışlarının gerçekleştirildiği anlaşılmaktadır.

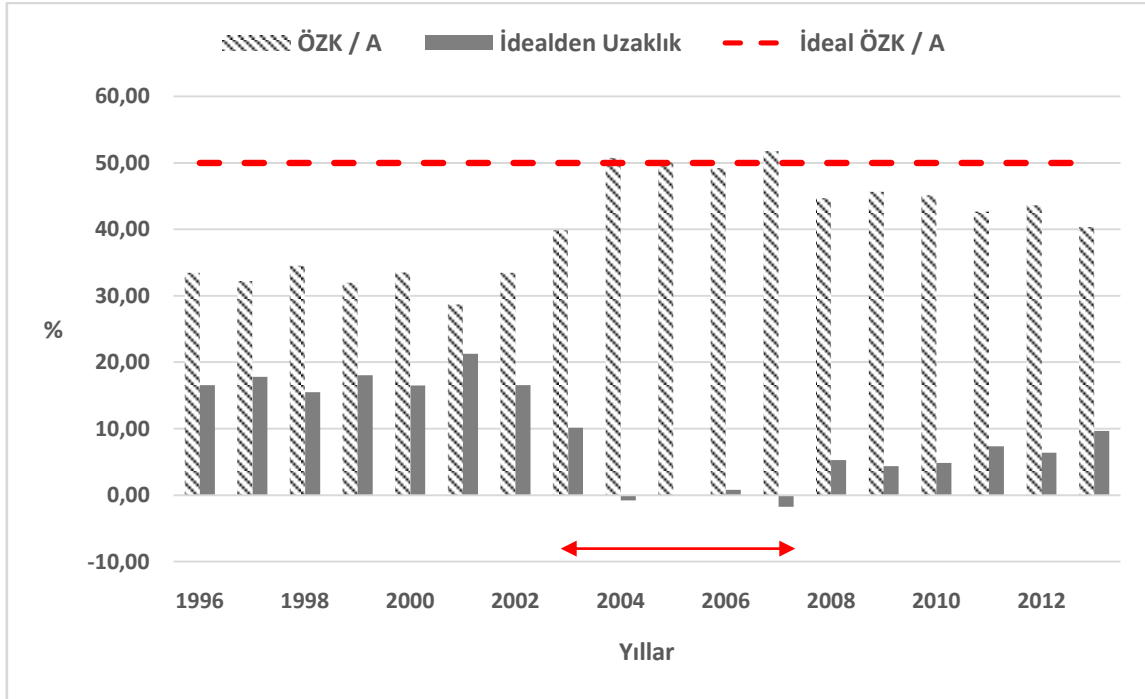
Şekil 1. Türkiye’de İşletmelerin Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1996–2013)



Kaynak: TCMB ve veriler üzerindeki hesaplamalar

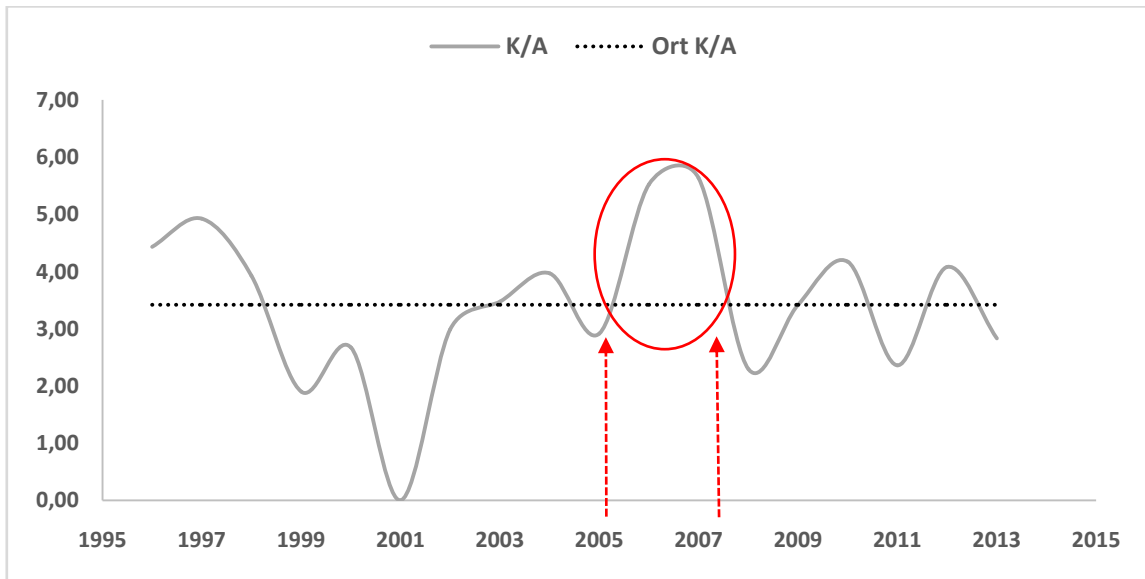
Şekil 2’de ise özkaynakların ideal düzeyden uzaklıkları uzun dönem (1996–2013) için verilmekte, 2004 ve 2008 yılları arasında ise özkaynaklar seviyesinin pasif veya aktif içinde ideal düzeyde ve az da olsa daha iyi konumlandığı görülmektedir.

Şekil 2. Türkiye'de İşletmelerin Özkaynaklarının İdeal Düzeye Uzaklığı (1996–2013)



Kaynak: TCMB ve veriler üzerindeki hesaplamalar

Şekil 3. Türkiye'de İşletmelerin Aktif Karlılığı (1996–2013)



Kaynak: TCMB ve veriler üzerindeki hesaplamalar

Şekil 3'e göre Türkiye'de işletmelerin aktif karlılığı 2006 ve 2007 yıllarında uzun dönem (1996–2013) ortalamalarının (Ort K/A) bariz şekilde üzerindedir. Aynı dönemde özkaynakların ideal değerinde olduğu hatırlandığında durum daha da dikkat çekici hale gelmektedir.

Tablo 1. Türkiye'de İşletmelerin Uzun Dönem Karlılık Ortalamaları(1996–2013)

(%)	1996–2013 Ortalama Karlılık
K / A	3,42
K / ÖZS	8,40
K / NS	2,87

Kaynak: TCMB ve veriler üzerindeki hesaplamalar

Türkiye'de işletmelerin uzun dönem (1996–2013)karlılık ortalamaları Tablo 1’de verilmiştir. Tablo 2’de ise 2006 ila 2007 yılları için hesaplanan çeşitli karlılık oranlarının uzun dönem ortalamalarının üzerinde olduklarıgörülmektedir.

Tablo 2. Türkiye'de İşletmelerin Karlılık Verileri (2006–2007)

(%)	2006	2007
K / A	5,52	5,64
K / ÖZS	11,22	10,89
K / NS	5,32	5,65

Kaynak: TCMB ve veriler üzerindeki hesaplamalar

4. Sonuç

Çalışmada kullanılan Türkiye’de faaliyet gösteren çeşitli işletme türlerinden seçilmiş reel sektör verileriyle1996–2013 yılları arasında 18 yıllık dönemde 48 farklı ham veri oluşturan gözlem setinde hücre işlemci yazılımlar kullanılarak hesaplamalar yapılmıştır. Ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde uzun vadede özkaynaklarıdiğer finansman kaynaklarına göre net satışlara daha fazla katkı sağlamakta olduğunu gösteren bulgulara ulaşılmıştır. Özellikleözkaynakların ideale çok yakın seyrettiği dönemlerde, aktif toplamı ve net satışlar değerlerinin oldukça eş seviyeli artan eğilimli gelişme gösterdikleri tespit edilmiştir. Buna göre, uzun vadede özkaynaklar diğer pasif finansman öğelerine göre daha fazla katkı sağlamakta ve özellikle ideale yaklaştığı dönemlerde koşut seyreden aktif toplamı ve net satışlar ilişkisi yaratmaktadır.

Bununla birlikte, vergi siperi etkisi borcun özkaynak kullanımına karşı avantajlı olmasını sağlayabilmektedir (Gürsoy, 2007: 585). Özkaynaklarla finansmana göre; vergi bakımından siper etkisi hariç tutulduğunda, diğer finansman olanaklarının daha fazla maliyetli olmaları nedeniyle ve aktif kullanımında net satışlara dönüştürülememiş herhangi bir atalet olmaması rasyonel olarak isteneceğinden, işletmenin mali yapısının çok daha sağlam olması özkaynakların aktife oranı üzerinden okunabilecektir.

Sonuçta; işletme yönetimleri, Türkiye örneğindeki bu genel ve uzun vadeli kanıtlara göre hareket ederek daha riskli olabilecek finansman kararlarından kaçınmayı tercih edebileceklerdir. Kaldı ki güçlü finansal yapı büyüme fırsatları için ilave finansman arayışlarında kredibilitiyi yüksek tutan en temel göstergelerden biridir. Çalışmanın sonuçları net satışların gelişimi için takip ve bir nevi teyit imkanı da sağlamaktadır.Bununla birlikte, çalışma ile öne çıkan 2004–2007 arası dönem için karlılık göstergelerinin de uzun dönem ortalamalarının üzerinde seyrettiği (2005 yılı aktif ve özsermaye karlılığı hariç) tespit edilmiştir. 2006 ve 2007 yıllarında ise incelenen karlılık göstergelerinin uzun dönem ortalamalarını dikkat çekici şekilde aştıkları görülmektedir.

Çalışmanın sınırlılıkları, finansal analizin ve oran analizinin yöntemsel sınırlılıkları ile yerel verilerin ve para biriminin kullanılması olarak sayılabilirler. Bununla birlikte, ortaya koyduğu

sonuçlar ile bakıldığında çalışmanın daha ileri araştırmalara konu olması ve karşılaştırmalarda kullanılması beklenmektedir. İşletmelerin finansman kararlarında göz önünde bulundurulması gereken bulgularıyla araştırma sonuçlarının etkili katkılarının olabileceği düşünülmektedir.

5. Kaynakça

- Akgüç, Ö. (2005). *Mali Tablolar Analizi*. Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 11. Baskı, Avcıol Basım Yayın, Arayış, İstanbul.
- Apak, S., & Demirel E., (2010). *Finansal Yönetim: Cilt II, Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi*. 1. Basım, Bilimsel ve Teknik Kitaplar, Papatya, İstanbul.
- Arslan, Ö. (2003). Küçük ve orta ölçekli işletmelerde çalışma sermayesi ve bazı finansal yönetim uygulamaları. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4, 1, 121–127.
- Ceylan, A., & Korkmaz T., (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. 10. Basım, Ekin, Bursa.
- Groppeli, A. A., & Nikbakht E., (1995). *Finance*. Third Edition, Barron's Business Review Series, Barron's Educational Series, Inc., New York.
- Gürsoy, C. T. (2007). *Finansal Yönetim İlkeleri*. Doğu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1, 1. Baskı Ekim 2006, Doğu Üniversitesi, İstanbul.
- Kıracı, M., (2009). Mali yapının maddi duran varlık yatırımlarına etkisinin finansal oranlar yardımıyla incelenmesi: İMKB üretim işletmelerinde bir araştırma. *Mali Çözüm*, 94, 99–126.
- Kocaman, F., & Aytek H., (2006). KOBİ'lerde finansman maliyeti ve Basel II. İstanbul Aydın Üniversitesi, *Anadolu BİL Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 1, 3, 44–54. Online <https://doaj.org/article/d561bd1b135a4ca299ce3bf2b7f7b867>, Erişim Tarihi: 02.02.2016.
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler (1300'den Fazla Problem ve Çözümleri, Finans Serisi A5, 1. Basım Mayıs 2009)*. Nobel Yayın No: 839, Nobel, Ankara.
- Rao, R. K. S. (1989). *Fundamentals of Financial Management*. Maxwell Macmillan International Editions, Business & Economics, Macmillan Publishing Company, New York, Collier Macmillan Publishers, London, Singapore.
- Shim, J. K., & Siegel J. G., (1998). *Schaum's Outline of Theory and Problems of Financial Management*. Schaum Outline Series, Second Edition, McGraw – Hill, New York.
- Şamiloğlu, F. (2004). Ticari alacaklarla net satışlar ve özkaynaklar arasındaki ilişki: İMKB'de hisse senetleri işlem gören tekstil firmalarında ampirik bir inceleme. *Muhasebe Finansman Dergisi*, 22, 105–109.
- Tokaç, A. (2010). *Finansal Raporları Okuma Metodları*, Genişletilmiş Yeniden Basım, Derin Yayınları: 163, Derin Yayınları, İstanbul.
- TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). *TCMB Reel Sektör İstatistikleri*, Reel Sektör Bilanço ve Gelir Tablosu Verileri ve Arşivleri 1996–2014. www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 23.10.2015.