

## LİKİDİTENİN KARLILIK ÜZERİNE ETKİSİ: BİST TİCARET ENDEKSİ İÇİN GMM MODELİ UYGULAMASI<sup>1</sup>

### THE EFFECT OF LIQUIDITY ON PROFITABILITY: AN APPLICATION FOR BIST RETAIL INDEX

Ender BAYKUT<sup>†</sup>

Ercan ÖZEN<sup>‡</sup>

Eser YEŞİLDAĞ<sup>§</sup>

#### ÖZ

Bu çalışmanın amacı; likidite ile karlılık arasındaki ilişkiyi finansal oranlar yardımıyla araştırmaktır. Borsa İstanbul Ticaret Endeksi'nde işlem gören 10 şirketin, 2010-2017 dönemine ait konsolide mali tablolardan elde edilen veriler, Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) ile analiz edilmiştir. Çalışmada aktif karlılık (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE) ve net kar marjı (NPM) bağımlı değişkenler olarak; alacak devir hızı (RTR), stok devir hızı (ITR) ve asit test (QR) ise bağımsız değişkenler olarak modele dâhil edilmiştir. GMM sonuçlarına göre; bağımlı değişken ROA ile bağımsız değişken ITR arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilirken; QR ve RTR değişkenleri ile arasında ise istatistiksel olarak anlamlı herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. ROE değişkeni için elde edilen bulgulara göre ise, QR ve RTR değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. NPM değişkenine ilişkin yapılan analiz neticesinde ise, QR ile negatif anlamlı, RTR ile pozitif anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM), BİST-Ticaret Endeksi, Likidite Yönetimi, Karlılık.

**JEL Kodları:** G17, C33, G33

#### ABSTRACT

The present paper aims to investigate the relationship between liquidity and profitability by using financial ratios. It was used Generalized Method of Moments (GMM) for a data set from 2010 to 2017 which complied from consolidated financial statement of companies listed in BIST Retail Index. Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Net Profit Margin (NPM) ratios were determined as dependent variables while Quick Ratio (QR), Receivable Turnover Ratio (RTR) and Inventory Turnover Ratio (ITR) used as independent variables for regression model. The findings of GMM Model indicates that there is statistically significant and positive relationship between ROA and ITR ratios whereas there is no statistically significant relationship conducted between ROA and QR, RTR ratios. The findings of ROE regression model is indicated that negative and statistically significant relationship between QR and RTR ratios. The outputs of regression model for NPM is showed that negative- statistically significant relationship between NPM and QR; positive-statistically significant relationship between NPM and RTR.

**Key Words:** Generalized Method of Moments, BIST Retail Index, Liquidity Management, Profitability.

**JEL Classification:** G17, C33, G33

<sup>1</sup> Bu çalışma, 04-05 Mayıs 2018 tarihinde Ankara'da düzenlenen I. Uluslararası Bankacılık Kongresi'nde özet olarak sunulan aynı isimli bildirinin güncellenmiş/genişletilmiş ve düzeltilmiş halidir.

<sup>†</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF, İngilizce İşletme Bölümü, [ebaykut@aku.edu.tr](mailto:ebaykut@aku.edu.tr)

<sup>‡</sup> Doç. Dr., Uşak Üniversitesi, UBYO, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, [ercan.ozen@usak.edu.tr](mailto:ercan.ozen@usak.edu.tr)

<sup>§</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Uşak Üniversitesi, UBYO, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, [eser.yesildag@usak.edu.tr](mailto:eser.yesildag@usak.edu.tr)

## GİRİŞ

Bir ekonomide tüm işletmeler çalışma sermayesine gereksinim duymaktadır. Ancak toplam varlıklar içinde çalışma sermayesinin önemi endüstriden endüstriye değişebilmektedir (Büker vd., 2018: 209). Hizmet işletmeleri stok bulundurmamak zorunda olmadığı için çalışma sermayesi az olabilmektedir. Buna karşılık üretim işletmelerinin ciddi miktarda hammadde, yarı mamül ve üretimi bitmiş mamül bulundurması gerekmektedir. Bu nedenle de çalışma sermayesi ihtiyaçları büyüktür. Ticari işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacı ise toptan veya perakende çalışmalarına göre değişiklik gösterebilir. Toptan ticaret yapan işletmelerin büyük tutarda stok tutmaları nedeniyle çalışma sermayesi ihtiyaçları artarken, perakendeci işletmeler satışlarının gerektirdiği kadar ürün tedarik edebilir. Buna bağlı olarak da perakendeci işletmeler toptancı işletmelere kıyasla daha az çalışma sermayesi ile yetinebilir.

İşletmelerin devamlılığını sağlayan ve hayatta kalmalarına etki eden üç unsur ön plana çıkmaktadır. Bunlar, işletmenin kuruluş aşamasındaki sermaye yapısı kararları, işletme kurulduktan sonra verilen sermaye bütçelemesi kararları ve son olarak ise günlük faaliyetlerin yürütülmesi için gerekli olan çalışma sermayesi kararlarıdır. Çalışma sermayesi kararlarının önemli bir bölümünü kapsayan likidite yönetimi ise, literatür taraması aşamasında da görüleceği üzere işletmelerin genellikle göz ardı ettiği bir konudur. Likidite oranlarından Cari oranın 1,5-2,0 olması kabul edilirken, asit test oranı 1 ve hassas oranın 0,20-0,50 arasında olması kabul edilebilmektedir. Bu oranların uygunluğu sektöre göre ve ülkelere göre de farklılık gösterebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde daha düşük oranlar kabul görebilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2018: 42-44). Faaliyet-devir oranlarının da yüksek olması işletmelerin daha düşük likidite oranları ile çalışmalarına katkı vermektedir. Likidite oranlarının yüksek olması işletmelerin günlük ödemelerini ve günü gelen borç ödemelerini rahat yapmalarına imkân vermektedir. Ancak oranların gereğinden daha yüksek olması varlıkların atıl kalmasına neden olmakta ve karlılık oranlarını düşürmektedir. Diğer taraftan yetersiz likidite oranları ödemelerin yapılamamasına ve işletmelerin iflas etmesine yol açabilmektedir. Satışlarını kredili ve uzun vadeli yapan işletmeler daha çok çalışma sermayesine ihtiyaç duymakta ve fırsat maliyet artışı ile karlılıkları düşmektedir. Buna karşılık alımlarını kredili yapan işletmeler ise vade farkı olmadığı varsayımı ile varlık finansman yükünü satıcılara yüklemekte ve finansman avantajına sahip olmaktadır. Satıcılardan sağlanan kaynak tutarı ve vadesinin, (Çelik, 2019: 63-74; Çelik ve Kaya, 2019:765-788; Çelik, 2019: 151-160) alıcılara yapılan satış miktarı ve kullanılan kredi imkânından büyük olması bu işletmelerin yönetim başarısına-pazarlık gücüne bağlıdır. Satıcı kredileri tutarı, alıcılara sağlanan kredilerden daha büyük olan işletmelerin net finansman avantajına sahip olduğu söylenebilir. Bu da işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacını azaltmaktadır. Bu durumda işletmelerin en uygun likidite düzeyine ulaşmaları gerekir. Optimal likidite yönetiminden uzak olan işletmelerin yaşayacakları sorunlar uzun vadede işletmelerin karlılığını düşürebilecek ve nihayetinde iflas sürecine girmelerine neden olabilecektir.

BİST perakende sektöründe yer alan işletmelere bakıldığında, bunların Türkiye'nin önemli perakende zincir mağazaları oldukları görülmektedir. Bu işletmeler, üretici işletmelerin ürünlerini nihai tüketiciye ulaştırmada önemli paya sahiptir. Bu nedenle üretici veya ithalatçı firmaların büyük ölçüde bu işletmelere bağımlı oldukları söylenebilmektedir. 2018 yılı verilerine göre Türkiye perakende pazarının yaklaşık yüzde 67'sini geleneksel perakende, yüzde 33'ünü ise organize perakende oluşturmaktadır. Ancak geleneksel perakende düşüşte iken, organize perakende sektörü büyüme ivmesini sürdürmektedir (kpmg.com.tr, 2018). Bu şekilde büyük perakende işletmelerin sektördeki ağırlığı ve pazarlık gücü giderek artmaktadır. Elde ettikleri bu önemli güç sayesinde bu işletmeler finansman maliyetlerinin bir kısmını tedarikçilere yansıtmaya imkânına sahiptir. Bir kısmı BİST'te işlem gören bu işletmeler satışlarının bir bölümünü nakit olarak yaparken, önemli boyuta ulaşan kredi kartı ile yapılan satışlarla da; hem alacak tahsilat sorununu ortadan kaldırmakta, hem de satışlarını 30 günden kısa bir süre içinde nakit olarak tahsil etme olanağına sahip olmaktadır. Diğer taraftan bu işletmeler ürün tedariklerini 3 aya kadar uzanan vadelerde yapabilmektedir. Böylece önemli bir likidite gücü ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul bünyesinde işlem gören ticaret şirketlerinin yer aldığı BİST Ticaret Endeksi'nde yer alan şirketlerin likidite yönetimi ve karlılık ilişkisi seçilmiş oranlar yardımıyla Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçları ilgili işletmelerin çalışma döneminde sahip oldukları likidite düzeyinin optimal olup olmadığı konusunda da fikir verecektir.

## 1.LİTERATÜR TARAMASI

Literatür taraması esnasında işletmelerde likidite ile karlılık arasındaki ilişkinin tespitine yönelik çok sayıda uygulamalı çalışma olduğu görülmüştür. Bu çalışmalarda farklı yöntem ve oranlar kullanılmış ve benzer veya farklı sonuçlar elde edilmiştir. Genel olarak bir değerlendirme yapılacak olursa çalışmalarda genellikle likidite ile getiri arasında bir ilişki bulunmuştur. Örnek çalışmalar aşağıdaki gibi olup, kullanılan benzer yöntem ve oranlara göre sıralanmışlardır.

Burucu ve Öndeş (2016) tarafından yapılan çalışmada 1990 yılından 2014 yılına kadar Borsa İstanbul endekslerinden kesintisiz olarak işlem gören toplam 50 işletmenin finansal performansı dinamik panel analizi yöntemlerinden olan GMM modeli ile analiz edilmiştir. İmalat sektörünün baz alındığı çalışmada, dönen varlıklar, net kar tutarı, faiz ve vergi öncesi kardaki artış, toplam aktifler ve özkaynaklar temel değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre işletmenin aktif büyüklüğü arttıkça bu durum karlılık ve cari oran üzerine olumsuz bir etki yaratmıştır. Çeşitli finansal rasyolar ile karlılık arasındaki ilişkiyi dinamik panel yöntemi ile inceleyen Akdağ ve İskenderoğlu (2018), bunun için 2007 ile 2016 tarihleri arasında 15 farklı ülkeden toplamda 131 turizm şirketini ele almıştır. Bağımlı değişken olarak özkaynak karlılık oranının kullanıldığı bu çalışmanın bağımsız değişkenleri ise kaldıraç oranı, aktif devir hızı ve net işletme sermayesi devir hızı oranlarıdır. Analiz sonuçları, net işletme sermayesi devir hızının özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye, kaldıraç oranının ise anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Aktif devir hızının ise anlamlı etkisi tespit edilmemiştir. Demireli vd. (2014) ise yapmış oldukları çalışmada işletme sermayesinin temel finansal performans oranları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Borsa İstanbul bünyesinde işlem gören toplam 5 endeksin verilerinin karşılaştırıldığı çalışmanın veri seti ise 1998-2010 arası dönemi kapsamaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Madencilik, Teknoloji, Ticaret ve İmalat sektörlerinin finansal performanslarının karşılaştırıldığı çalışmanın analiz tekniği olarak ise dinamik panel veri analizi kullanılmıştır. ROA, ROE, kaldıraç oranı, cari oran ve piyasa değeri gibi oranların finansal performans göstergesi olarak kullanıldığı çalışmada, işletme sermayesinin likidite ve karlılık üzerindeki etkileri ele alındıktan sonra yapılan analizlere göre; likidite göstergelerinin (cari oran) karlılık göstergeleri (ROA, ROE) üzerine istatistiki açıdan pozitif anlamlı ilişkiyi tespit edilmiştir. Saldanlı (2012) likidite ile karlılık arasındaki ilişkiyi 2001 (Ocak) - 2011 (Eylül) yılları arasında İMKB100 kapsamında bulunan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler ele alarak ampirik olarak incelemiştir. Çoklu doğrusal regresyon modelinin kullanıldığı çalışmada toplam 54 işletme analize dâhil edilmiştir. Bağımlı değişken olarak aktif karlılığı oranının kullanıldığı bu çalışmanın bağımsız değişkenleri ise alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı, net ticaret süresi, aktif devir hızı, cari oran, asit test oranı ve nakit oranıdır. Çalışmanın sonuçları göre, cari oran ve nakit oranı haricindeki bağımsız değişkenlerin aktif karlılığı üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisi bulunmamıştır. Aydoğuş ve Vurur (2017) ise, Borsa İstanbul bünyesinde işlem gören 128 imalat işletmesinin 2003-2012 yılları arasındaki verilerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında, çalışma sermayesi yönetimi ile firma karlılığını inceledikleri görülmüştür. Panel veri analizinin uygulandığı çalışmadan elde edilen bulgulara göre, satış karlılığı ile cari oran ve aktif karlılık oranları arasında pozitif anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Çalışma sermayesi ve likidite yönetiminin kriz öncesi ve kriz sonrası gereksinimini ele alan bir diğer çalışma ise Şahin (2011) tarafından yapılmıştır. Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010) gibi BİST bünyesinde işlem gören imalat işletmeleri üzerine çalışmasını yapan yazar veri seti olarak 2005-2010 arası döneme ilişkin verileri kullanmıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, BİST'e kayıtlı toplam 140 şirket analize dahil edilmiştir. Kriz öncesi dönem olarak 2005-2007, kriz dönemi olarak ise 2008-2010 yıllarının kullanıldığı çalışmada, ROA, ROE ve Tobin Q oranları değişken olarak ele alınmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre; hem krizin olmadığı ve hem de krizin olduğu dönemlerde koruyucu çalışma sermayesi yatırım politikalarının uygulanmasının aktif karlılığı, öz sermaye karlığı ve firma değeri oluşturma ölçüsü olan Tobin Q üzerinde pozitif etkilere sahip olduğu ve firma performansını artırıcı etkiye yol açtıkları anlaşılmıştır. Petrol fiyatlarının işletme karlılığına etkisini araştıran Alper vd. (2016) ise 2016 yılında yaptıkları çalışmada, 2000-2015 yılları arasında BİST bünyesinde işlem göre toplam 97 işletmeyi incelemişlerdir. Genelleştirilmiş Momentler Metodunun kullanıldığı çalışmada likidite, kaldıraç, Tobin q ve ROE değişkenleri ele alınmıştır. Çalışmanın sonucunda elde edilen bilgilere göre; petrol fiyatları ile BIST imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansı arasında, Türkiye'nin petrol ithal eden bir ülke olması sebebiyle, beklenildiği üzere, anlamlı ve 1 yıl gecikmeli negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra, petrol fiyatlarında gözlemlenen değişimin, Tobin q oranına etkisinin, ROE'ye kıyasla daha yüksek olduğu saptanmıştır. Nakit dönüş süresi ile karlılık arasındaki ilişkiyi inceleyen Aytekin ve Güler (2014) BİST'e kayıtlı taş ve toprağa dayalı sanayi işletmelerinin 2009-2012 yılları arasındaki verilerini kullanarak çalışmalarını yapmışlardır. Çoklu doğrusal regresyon modelinin kullanıldığı çalışmada toplam 26 işletme analize dahil edilmiştir. Bağımlı değişken olarak ROA, ROE ve FVÖK oranlarının kullanıldığı çalışmanın bağımsız değişkenleri ise alacak devir hızı, stok devir hızı ve borç ödeme süresidir. Aktif büyüklüğün ise kontrol değişkeni olarak kullanıldığı çalışmanın sonucunda elde edilen bulgulara göre; stok devir hızı ve borç ödeme süresi yüksek olan işletmelerin aktif karlılığı da yüksek olarak tespit edilirken; özkaynak karlılığının yüksek olabilmesi için borç ödeme süresinin de yüksek olması gerekmektedir.

Suudi Arabistan Borsası'na kayıtlı işletmelerden oluşan bir örneklem üzerine çalışma yapan Eljely (2004) ise çalışmasında likidite karlılık ilişkisini çeşitli oranlar yardımıyla ele aldığı görülmüştür. Cari oran ve nakit dönüş süresini baz alarak likiditeyi ölçen yazar, bu değişkenlerin karlılık üzerine etkisini ölçtüğü çalışmasında elde ettiği bulgulara göre; cari orana göre işletmenin likiditesi ile karlılığı arasında istatistiksel olarak negatif anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Ortaya çıkan bu sonuç özellikle likiditesi yüksek olan işletmelerde daha belirgin olarak ortaya çıkmakta iken; sektör ortalamasına yakın düzeyde daha zayıf formdadır. Ayrıca çalışmadan elde edilen bir diğer sonuç ise; nakit dönüş süresinin likidite için cari orandan daha önemli olduğu ve karlılığı daha fazla etkilediği

yönündedir. Raheman ve Nasr (2007) tarafından yapılan çalışmada ise Pakistan Karaçi Borsası'na kayıtlı 94 işletmenin verileri kullanılarak, işletmelerin çalışma sermayesi yönetimi ile karlılıkları incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, işletmelerin likidite yapıları ile karlılıkları arasında istatistiksel olarak negatif anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Çalışmanın izleyen bölümünde likiditenin karlılık üzerindeki etkisini belirlemek üzere kullanılacak veri seti ve bu veri setine uygulanacak yöntemle ilişkin bilgilere yer verilmiştir. Daha sonrasında ise çalışmanın uygulama aşamasına geçilmiş ve bulgular raporlanmıştır.

## 2.METODOLOJİ VE VERİ SETİ

Ekonometri ve istatistik bilimlerinin en önemli görevlerinden biri, belirli bir modelin belirli bir veri seti için bilinmeyen parametrelerini tahmin etmemizi sağlayan teknikleri ortaya çıkarmasıdır. Birtakım kriterler, fonksiyonunun (M-tahmin ediciler) en aza indirilmesine (veya maksimize edilmesine) dayalı tahmin prosedürleri birçok farklı model için başarıyla kullanılmıştır. Bu tahmin ediciler arasındaki temel fark, modelin ne olması gerektiği ile ilgilidir. Bu istatistiksel ve matematiksel araçları ekonomik verilerde kullanmanın temel hedefi, belirli ekonomik önermelerin ve modellerin kanıtlanması veya çürütülmesidir (Asteriou ve Hall, 2007: 2).

Çalışmada dinamik panel veri tahmin yöntemlerinden olan ve mikroekonomik panellerin ampirik analizinde önemli bir araç haline gelen GMM (Genelleştirilmiş Momentler Metodu) tekniği kullanılmıştır. Bu tekniğin kullanım nedeni yatay kesit veri sayısı çok, zaman boyutu az olan, birinci dereceden otoregresif süreçlerde kullanılmasıdır (Bowsher, 2002:216). Çalışmada tahmine konu olan modelin dinamik bir model olduğu dikkate alındığından ekonometrik modelin de dinamik bir yapıya sahip olması beklenmektedir. Dinamik panel veri modelleri statik panel veri modellerinden farklı olarak, içerisinde gecikmeli değişken ya da değişkenler barındıran modellerdir. Dinamik panel veri modelleri iki grup altında incelenebilmektedir: dağıtılmış gecikmeli panel veri modelleri ve otoregresif panel veri modelleri. Otoregresif panel veri modellerinde, bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri bağımsız değişken olarak yer almakta iken; dağıtılmış gecikmeli panel veri modellerinde ise, bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerleri bağımsız değişken olarak modelde yer almaktadır. Gecikmesi dağıtılmış panel veri modellerinde bağımsız değişkenin gecikmeli değerleri arasında çoklu doğrusal bağımlılık problemi ile sıklıkla karşılaşılacaktır. Genelde dinamik model denilince akla ilk olarak otoregresif modeller gelmektedir (Tatoğlu, 2012: 65; Güriş, 2005: 105). Bir Dinamik panel veri modeli aşağıdaki gibi matematiksel olarak gösterilebilir (Tunay ve Mukhtarov: 2015; 248).

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^p \lambda_k Y_{it-k} + \beta X_{it} + u_{it} + \varepsilon_{it}$$

( $i=1,2,\dots,n$ ) için  $Y_{it}$   $i$  grubu ve  $t$  zamanındaki bağımlı değişkeni,  $\alpha$  kesite veya gruba özgü sabiti,  $X_{it}$  bağımsız değişken vektörünü,  $\beta$  katsayılar vektörünü,  $u_{it}$  gruplar veya kesitler rasındaki hataları,  $\varepsilon_{it}$  ise grupların veya kesitlerin içindeki hataları göstermektedir.

Panel modelinin tahmininde Arellano ve Bond (1991) ait genelleştirilmiş momentler metodu (GMM) tahmincisinin kullanımı yaygındır. Arellano ve Bond (1991) ilgili parametrelerin tahminini yapmak için hatanın gelecekteki değerlerinin, açıklayıcı değişkenlerin şimdiki değerler ile korelasyonlu olmadığı varsayımı ile moment koşulları oluşturmaktadır. Hata terimi serisel korelasyon taşımamakta ve homoskedastik özelliğe sahiptir. Açıklayıcı değişkenler ise gözlenemeyen firmalara özgü etki ile korelasyonlu değildir. Hata teriminin heteroskedastik olması durumunda ise Arellano ve Bond (1991), iki aşamalı GMM tahmincisini önermektedir. Tahminin ilk aşamasında, hata terimlerinin bağımsız ve firma ile zamana karşı homoskedastik olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım, ilk aşamada elde edilen hatalardan varyans-kovaryans matrisinin tutarlı tahmini oluşturduğu zaman esnetilmektedir. İki aşamalı GMM tahmincisinin hata teriminin heteroskedastik olduğu zaman daha etkin olduğu görülmektedir (Greene: 2011, 503). Genelleştirilmiş momentler yönteminde (GMM), ilk farkları alınmış dinamik sabit etkili model araç değişkenler ile dönüştürülerek genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilir. Elde edilen tahminciler genelleştirilmiş momentler tahmincileri veya iki aşamalı araç değişkenler tahmincisi olarak adlandırılır (Güriş, 2005: 120).

Çalışma kapsamında BİST bünyesinde işlem gören perakende ve ticaret sektöründe faaliyette bulunun işletmelerden oluşan BİST Ticaret Endeksi şirketleri incelemeye konu olmuştur. 2010-2017 yılları arasında kesintisiz olarak endekste yer alan 10 şirketin yıllık verilerinden oluşan veri setine ilişkin olarak elde edilen veriler KAP ve ilgili şirketlerin faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Çalışmada analizlere konu olan şirketlerin likidite ve karlılık değişkenleri arasındaki ilişkinin tespiti için 3 bağımlı değişkenin yanında 3 de bağımsız değişken

literatür taraması sonucu belirlenmiştir. Çalışmanın bağımlı değişkenleri; Aktif Karlılık Oranı (ROA), Özsermaye Karlılık Oranı (ROE) ve Net Kar Marjı (NPM)'dir. Buna karşın çalışmada analizlere konu olan bağımsız değişkenler ise; Alacak Devir Hızı (RTR), Stok Devir Hızı (ITR) ve Asit Test Oranı (QR)'dir. Bu çalışmada özellikle, stok devir hızı, alacak devir hızı ve asit test oranlarının yaygınca kullanıldığı ve önemli göstergelerden olan perakende sektörü analiz edilmiştir. Çalışmanın izleyen bölümünde, analiz sonucunda elde edilen bulgulara yer verilmiştir.

### 3. ANALİZ

Çalışmada, Borsa İstanbul perakende ve ticaret endeksinde yer alan 10 işletmenin verileri kullanılarak analizler yapılmıştır. Endekste toplam 16 şirket bulunmasına karşın 2010-2017 döneminde endekste sürekli olarak yer alan 10 şirket analiz kapsamına alınmıştır. Analiz kapsamında ile önce incelemeye konu olan şirketlerin mali tablolarına ilişkin tanımlayıcı istatistik bulgular elde edilmiştir. Tablo 1'den de görüleceği üzere, çalışmanın kapsamı BİST'e kote olan 10 perakende sektörü şirketinin 8 yıllık verisinden oluşmaktadır. Dolayısıyla çalışmanın gözlem sayısı 80 olup, toplamda 480 oran hesaplaması yapılmıştır.

**Tablo 1:** Tanımlayıcı istatistikler

	ROE	ROA	NPM	RTR	QR	ITR
Mean	1.41	1.08	-0.13	61.10	1.02	11.71
Median	3.24	1.23	0.60	33.67	1.02	6.26
Maximum	49.09	17.90	7.98	366.72	2.06	85.92
Minimum	-123.59	-37.63	-26.02	6.49	0.25	1.83
Std. Dev.	28.01	8.16	4.60	68.22	0.37	16.99
Skewness	-2.76	-1.45	-3.27	2.42	0.74	2.48
Kurtosis	8.60	9.73	17.32	9.82	3.82	11.43
Jarque-Bera	118.76	145.77	662.81	189.90	7.76	289.12
Probability	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00
Observations	80	80	80	80	80	80

Veri setinin tanımlayıcı istatistiklerine bakıldığında ROE (Özsermaye Karlılığı) değişkeninin ortalaması %1,41 olarak hesaplanmıştır. Bu değişkenin maksimum noktası %49,09 olarak hesaplanmış iken minimum nokta olarak ise -%123,59 olarak tespit edilmiştir. Bu veri setinin dağılımına bakıldığında ise, verilerin normal dağılmadığı Jarque-Bera testi sonucunda tespit edilmiştir. Dolayısıyla incelemeye konu olan şirketlerin Özsermaye Karlılığında yıllara göre volatil bir durum söz konusudur. ROA (Aktif Karlılık) değişkeninde ise sektörde ilgili dönem için %1,08 ortalama getiri hesaplanmıştır. Bu sonuç, endekste faaliyette bulunan işletmelerin 2010-2015 yılları arasında genel olarak karlı olduğunu ama bu kar oranının ise nispeten çok düşük kaldığını göstermektedir. Değişkenin ulaştığı maksimum değer %17,9 olarak hesaplanmış iken; minimum değer olarak -%37,63 olarak elde edilmiştir. Standart sapması %8,16 olan bu değişkenin de diğer değişkenler gibi normal dağılmadığı tespit edilmiştir. Sektörün sahip olduğu bu değişken karlılık yapısı ve yüksek oynaklık, ekonominin genel durumundan etkilendiğinin sonucu şeklinde ele alınabileceği gibi sektör içindeki payların şirketten şirkete değiştiğine de işaret etmektedir. Analizlere konu olan bir diğer bağımlı değişken ise net kar marjı (NPM)'dir. Bu değişkenin ortalaması -%0,13 olarak tespit edilmiş ve genel olarak incelenen dönemde sektörün karlı olduğu ama net kara etki etmediği sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Bu durum ise, ilgili işletmelerin yüksek operasyonel giderlere sahip olduğu şeklinde yorumlanabilir. Bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler genel olarak değerlendirildiğinde ise, sektörün yüksek stok devir hızına sahip olduğu, alacakların nispeten kısa sürede tahsil edildiği ve asit test oranının makul denilebilecek düzeyde tutulduğu görülmektedir. Her iki devir hızının da yüksek olması, asit test oranının yeterlilik derecesini arttırmaktadır.

Regresyon analizlerinde dikkat edilmesi gereken hususların başında değişkenler arası yüksek korelasyonun varlığıdır. Çoklu bağlantı sorunu (Multicollinearity) olarak da adlandırılan bu sorun, sahte regresyon probleminin ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır. Bu kapsamda, çalışmaya dahil edilen değişkenlerin birbirileri ile olan korelasyon ilişkisinin incelendiği Korelasyon Matrisi, Tablo 2'de yer almaktadır.

**Tablo 2:** Korelasyon Matrisi

	RTR	ITR	NPM	QR	ROA	ROE
RTR	1	-0.23	-0.15	-0.28	-0.19	-0.26
ITR		1	-0.00	0.26	0.02	0.07
NPM			1	0.17	0.89	0.68
QR				1	0.14	0.15

ROA					1	0.82
ROE						1

Tablo 2'ye göre, incelemeye konu olan bağımsız değişkenler ile bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon analizi sonucunda, regresyon analizini etkileyecek boyutta yüksek bir korelasyonun varlığına rastlanmamıştır. Bu sonuç, aynı zamanda çalışma için çoklu bağlantı sorununun olmadığına da işaret etmektedir.

Sahte regresyon sorununun önüne geçmek için yapılan bir diğer analiz türü de; birim kök testleridir. Özellikle zaman serisi analizlerinde değişkenler arası sahte regresyon sorunu, olmayan veya olması muhtemel olamayacak sonuçları ortaya çıkarabilmektedir. Gerek yatay kesit gerekse dikey kesit panel veri analizlerinde birim kök testleri için yaygınca AD Fisher ve Levin, Lin ve Chu Panel Birim Kök testleri kullanıldığı için bu çalışmada da bu iki test ile birim kök analizleri yapılmış ve Tablo 3 ile Tablo 4'te sonuçlar raporlanmıştır. Değişkenlerin gecikmeli değerlerinin analizler için belirlenmesi amacıyla da Schwarz Bilgi Kriteri baz alınmıştır.

**Tablo 3:** ADF-Fisher Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Analiz Tekniği	Sabitli	Trendli ve Sabitli	Trendsiz ve Sabitsiz
ROA	Fisher $\chi^2$	28.3296	<b>40.8081<sup>a</sup></b>	<b>44.4517<sup>a</sup></b>
	Choi Z	-0.73637	-1.11037	<b>-3.03582<sup>a</sup></b>
ROE	Fisher $\chi^2$	22.3122	<b>32.2330<sup>a</sup></b>	<b>45.0287<sup>a</sup></b>
	Choi Z	0.05231	-0.61156	<b>-3.05895<sup>a</sup></b>
NPM	Fisher $\chi^2$	29.6463	31.7435	<b>43.9578<sup>a</sup></b>
	Choi Z	-0.80818	-0.69552	<b>-2.86467<sup>a</sup></b>
QR	Fisher $\chi^2$	27.5874	26.5820	<b>23.8393<sup>a</sup></b>
	Choi Z	-0.42987	-1.14943	-0.74615
ITR	Fisher $\chi^2$	<b>42.5850<sup>a</sup></b>	<b>40.7793<sup>a</sup></b>	<b>40.7176<sup>a</sup></b>
	Choi Z	-1.77978	<b>-1.55381<sup>a</sup></b>	<b>-2.36021<sup>a</sup></b>
RTR	Fisher $\chi^2$	16.4159	11.6981	<b>15.4432<sup>a</sup></b>
	Choi Z	0.88077	2.08507	0.82900

<sup>a</sup> %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 3'te görüldüğü üzere ADF-Fisher birim kök test sonuçlarına göre incelemeye konu olan değişkenler sabitli, trendli ve sabitli, trendsiz ve sabitsiz etkilerden en az birinde %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ve değişkenlerin tamamı I(0) düzeyinde durağandır. Elde edilen bu sonucun doğrulanması amacıyla yapılan Levin, Lin ve Chu panel birim kök testinde de benzer sonuçlar elde edilmiş ve Tablo 4'te raporlanmıştır.

**Tablo 4.** Levin, Lin ve Chu Panel Birim Kök Testi

Değişken	Sabitli	Trendli ve Sabitli	Trendsiz ve Sabitsiz
ROA	-4.88801 <sup>a</sup>	-20.3700 <sup>a</sup>	-2.41521 <sup>a</sup>
ROE	-3.85670 <sup>a</sup>	-12.4234 <sup>a</sup>	-2.52657 <sup>a</sup>
NPM	-5.41201 <sup>a</sup>	-9.60369 <sup>a</sup>	-2.22994 <sup>a</sup>
QR	-6.59614 <sup>a</sup>	-9.18377 <sup>a</sup>	-1.77927 <sup>a</sup>
ITR	-11.0039 <sup>a</sup>	-12.9330 <sup>a</sup>	-2.66827 <sup>a</sup>
RTR	-0.29414	-3.44657 <sup>a</sup>	0.32196

<sup>a</sup> %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 4'ten de görüleceği üzere, gerek sabit gerek trendli ve sabitli gerekse trendsiz ve sabitsiz etkiye göre yapılan LLC Panel Birim Kök testi sonucuna göre değişkenlerin tamamı düzeyde durağandır yani I(0)'dır. Tanımlayıcı istatistikleri belirlenen ve birim kök testleri yapılan veri setine ilişkin olarak 3 farklı GMM regresyon denklemi (1,2 ve 3 nolu denklemler) kurulmuştur. Bu denklemler aşağıdaki gibidir:

$$ROA_{it} = \alpha_i + ROA_{i,t-1} + QR_{i,t} + ITR_{it} + RTR_{it} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \alpha_i + ROE_{i,t-1} + QR_{i,t} + ITR_{it} + RTR_{it} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$NPM_{it} = \alpha_i + NPM_{i,t-1} + QR_{i,t} + ITR_{it} + RTR_{it} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

GMM regresyon modellerinde bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerine etkileri analiz kapsamına alınırken aynı zamanda bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerleri de regresyon denkleminde dâhil edilmiştir. ROA (Aktif Karlılık) bağımlı değişkenine ilişkin olarak kurulan regresyon denkleminde ( $ROA_{it} = \alpha_i + ROA_{i,t-1} +$

$QR_{i,t} + ITR_{i,t} + RTR_{i,t} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}$ ) elde edilen sonuçlar Tablo 5'te yer almaktadır.

**Tablo 5.** ROA Değişkeni için GMM Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık
ROA(-1)	0.136766	0.049275	2.775557	0.0082*
QR	-2.617349	1.278726	-2.046841	0.0470*
ITR	-0.499739	0.113946	-4.385760	0.0001*
RTR	-0.007384	0.006324	-1.167638	0.2495

\* %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5'e göre, Aktif Karlılık Oranı, kendi gecikmeli değerlerinden etkilenmektedir. Bu sonuç, işletmelerin aktif karlılık noktasında olumsuz veya olumlu bir sürdürülebilirliğe sahip olduğunu göstermektedir. %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olan bu sonuca göre, geçmiş dönem aktif karlılık rakamları cari dönemin aktif karlılık oranını istatistiksel olarak pozitif anlamlı şekilde etkilemektedir. Buna karşılık diğer bağımsız değişkenler ile aktif karlılık oranı arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Asit Test oranı ile aktif karlılık arasındaki ilişki ele alındığında, %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki söz konusudur. Bu sonuca göre, asit test oranındaki bir artış işletmenin aktif karlılık oranını düşürmektedir. Bu sonucun nedenleri incelendiğinde, perakende sektöründe faaliyette bulunun işletmelerin günlük nakit akışları yüksek olduğu için kısa vadeli borçları ödeme noktasında sıkıntı çekmeleri ve likidite sorunu yaşamaları beklenmez. Dolayısıyla asit test oranı yüksek olan işletmelerin, atıl fon bulundurmaları düşünülürse aktif karlılığa olumsuz etki etmesi beklenen bir sonuçtur. Benzer şekilde işletmelerin stok devir hızları ile aktif karlılık oranları arasında %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak negatif anlamlı bir sonuç elde edilmiştir. Buna karşın alacak devir hızı ile aktif karlılık oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Alacak devir hızının yüksek olması bu sektörde kredili satış tutarının çok düşük seviyelerde olmasından kaynaklanmaktadır. Yüksek alacak devir devir hızı da aktif karlılık ile olan ilişkiyi ortadan kaldırmaktadır.

**Tablo 6.** ROE Değişkeni için GMM Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık
ROE(-1)	0.299421	0.053636	5.582510	0.0000*
QR	21.37543	11.18399	1.911253	0.0632
ITR	-10.36780	2.912423	-3.559853	0.0010*
RTR	0.034601	0.005718	6.051260	0.0000*

\* %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Çalışmanın ikinci bağımlı değişkeni olan özsermaye karlılığına (ROE) ilişkin kurulan regresyon denklemi ( $ROE_{it} = \alpha_i + ROE_{i,t-1} + QR_{i,t} + ITR_{i,t} + RTR_{i,t} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}$ ) sonucu ise Tablo 6'da raporlanmıştır. Aktif karlılık oranında olduğu üzere, özsermaye karlılığı da istatistiksel olarak pozitif anlamlı şekilde önceki değerlerinden etkilenmektedir. Bunun yanında asit test oranı ve alacak devir hızı da özsermaye karlılığını pozitif şekilde etkilemektedir. Fakat stok devir hızı ile özsermaye karlılığı arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Alacak devir hızı ve stok devir hızı ile özsermaye karlılığı arasındaki ilişki %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı iken asit test oranı ile özsermaye karlılığı arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu sonuçlar alacak devir hızı artan işletmelerin özsermaye karlılığının da artması anlamına gelirken, stok devir hızı artan işletmelerin özsermaye karlılığının azaldığı sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Buna göre, alacak devir hızı artışı dışında likiditenin özsermaye karlılığını arttırmadığı söylenebilir. Bunun nedeni likit varlıkların atıl kalması ile açıklanmaktadır.

**Tablo 6.** NPM Değişkeni için GMM Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık
NPM (-1)	-0.130798	0.018373	-7.119013	0.0000*
QR	-2.928760	0.268849	-10.89369	0.0000*
ITR	0.278241	0.208728	1.333028	0.1897
RTR	0.001526	0.001510	1.010215	0.0000*

\* %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Net Kar Marjı (NPM) ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak üzere kurulan regresyon denkleminin ( $NPM_{it} = \alpha_i + NPM_{i,t-1} + QR_{i,t} + ITR_{it} + RTR_{it} + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}$ ) sonuçları ise Tablo 6'da yer almaktadır. Bu modelden elde edilen sonuçlara göre, net kar marjının geçmiş değerleri cari dönem üzerine negatif etki etmektedir. Bu sonuç istatistiksel olarak %5 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Benzer şekilde asit test oranı ile net kar marjı arasında da istatistiksel olarak negatif anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu sonuca göre, asit test oranı artan işletmelerin net kar marjı düşmektedir. Bu sonucun muhtemel sebebi işletmelerin yüksek nakit akışa sahip olmasını göz ardı ederek elinde nakit tutması ve bunun maliyeti dolayısıyla karlılığın düşmesi olarak söylenebilir. Buna karşın, alacak devir hızı ve stok devir hızı ile net kar marjı arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Alacak devir hızı ile net kar marjı arasındaki ilişki istatistiksel olarak %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı iken, stok devir hızı ile net kar marjı arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir. Buna göre bazı varlıkların likit kalması bu fonların atıl kalması nedeniyle karlılığı olumsuz etkilediğini göstermektedir.

Çalışma kapsamında ele alınan bağımlı değişkenlerin bağımsız değişkenlerden etkilenme düzeyi, GMM analizi ile ele alınırken, kontrol testleri kapsamında ise bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama düzeyi incelenmiştir. Bağımsız değişkenlerin kurulan 3 regresyon modelini açıklamadaki gücünü belirlemek için Wald Testi uygulanmıştır. Wald testi sonucunda elde edilen %0 anlamlılık düzeyi, bağımsız değişkenlerin modeli açıklama gücü yoktur önermesinin reddedilmesi gerektiğini ve model açıklama yeterliliğinin %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu sonuca göre, çalışmada ele alınan 3 bağımsız değişken 3 bağımlı değişkeni açıklama gücüne ve yeterliliğine sahiptir.

**Tablo 7. Kontrol Testleri**

Kontrol Testi	İstatistik ve Anlamlılık Değeri
Wald	0.0000
Sargan	0.216245
AR(1)	-1.634873 (0.0106)
AR(2)	-0.451426 (0.2317)

Bağımsız değişkenlerin kurulan regresyon denklemlerindeki varsayımları karşılayıp karşılamadığına ilişkin analiz ise Sargan Testi ile yapılmıştır. Modelde kullanılan araç değişkenlerin geçerli olup olmadığı yani aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olup olmadığını sınamak için Sargan testi yapılmış ve test sonuçlarına göre aşırı tanımlama kısıtları olmadığı varsayımı reddedilmiştir. Bu sonuç, aşırı tanımlama kısıtlarının geçerli olduğu, seçilen araç değişkenlerin dışsal olduğu ve bağımsız değişkenlerle hata teriminin korelasyonlu olmadığını ortaya çıkarmaktadır. Modele yönelik varsayımların sınaması için yapılan üçüncü test Arellano-Bond testidir. GMM yöntemine göre, dinamik panel veri analizlerinde parametre tahmincilerinin etkin olabilmesi için ikinci dereceden otokorelasyonun olmaması model anlamlılığı için şarttır. Arellano-Bond testi sonucuna göre, hem birinci dereceden hem de ikinci dereceden otokorelasyonun olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla elde edilen tüm bulgular bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama gücünün olduğunu, otokorelasyonun sorununa sahip olunmadığını ve hata terimleri arasında korelasyon olmadığını göstermektedir.

## SONUÇ

Bu çalışmada BİST bünyesinde işlem gören perakende ticaret sektöründeki şirketlerin finansal performansları likidite ve karlılık değişkenleri üzerinden ele alınmıştır. Çalışmada ilk olarak oran analizi yöntemiyle elde edilen likidite oranları ile sektördeki şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün olup olmadığı ortaya çıkarılmıştır. Daha sonra ise bu şirketlerin likidite ve karlılık oranları arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, incelemeye konu olan şirketlerin fazla oranda likit kaldığı ve buna bağlı olarak da karlılık oranlarında düşüş tespit edilmiştir. İşletmelerde alacak devir hızı ve stok devir hızlarının yüksek olması çok arzu edilen bir durumdur. Bu çalışmada her iki oranın oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bu oranların yüksek olması nakit benzeri varlıkların yüksek olmasına yol açmaktadır. Böylece, likit varlıklar fazla olmakta, fonlar atıl kalmakta ve karlılık düşmektedir. Bu durumda 1,02 olan asit test oranı, BİST perakende sektörü için yeterli olmakla birlikte mevcut faaliyet özelliklerine bağlı olarak yüksek olduğu da söylenebilmektedir. Böylece bu işletmelerin mevcut ekonomik koşullar altında daha düşük likidite oranı ile de faaliyetlerini rahatlıkla sürdürebilecekleri görülmektedir. Sonuçlar, BİST perakende sektöründeki işletmelerin tedarikçilerine karşı bazı



avantajlara sahip olduklarını da göstermektedir. Elde edilen sonuçlar çok sayıda literatür bulgusu ile örtüşmektedir. Burucu ve Öndeş (2016), imalat sektöründe yaptığı çalışmada bu çalışmada olduğu gibi GMM yöntemini kullanarak aktif büyüklüğünün artmasının karlılığı olumsuz etkilediğini göstermiştir. Eljely (2004) Suudi Arabistan’da, Raheman ve Nasr (2007)’ın Pakistan-Karaçi borsasındaki uygulamaları da bu çalışma ile benzer sonuçlara ulaşmıştır. Buna karşılık çalışma bulgularının farklı analiz yöntemi, farklı dönem ve farklı oranlar kullanılarak yapılan bazı çalışma bulguları ile farklılaştığı görülmektedir (Demireli vd., 2014; Büyükşalvarcı ve Abdioğlu, 2010; Aytekin ve Güler, 2014).

İşletmeler ihtiyaç duyacakları minimum nakit düzeyini ve çalışma sermaye tutarını hesaplamalı ve likit varlıklarını belirli süreler için getiri sağlayacak alternatif alanlarda değerlendirmelidir. Diğer taraftan gelişmekte bir ülkelerden biri olan Türkiye ekonomisinin yerel, bölgesel ve uluslararası boyutta bazı riskler barındırdığı bilinmektedir. Bu risklerin varlığı nedeniyle kendi risklerini düşürmek için işletmelerin ihtiyatlı davranmalarının karlılığı olumsuz etkilediği düşünülebilmektedir. Ayrıca şirket yöneticilerin karlılık ve likidite kapasitesi arasındaki fırsat maliyetlerini iyi değerlendirerek optimal likidite yapısıyla hareket edip, karlılığı olumsuz etkileyecek düzeyde yüksek likidite kapasitesinden vazgeçmeleri önerilmektedir. Analize konu olan endeks şirketlerine bakıldığında, Türkiye’nin nakit akımı en fazla olan şirketleri olarak karşımıza çıkacağı bilinmektedir. Dolayısıyla bu şirketlerin kısa vadede likidite sorunu yaşamaları ve/veya karşılaştıkları likidite sorunlarını hızlı bir şekilde çözebilecekleri piyasada kabul gören bir gerçektir. Yüksek miktarlarda alım gücü olduğu için tedarikçiler üzerinde baskı unsuru yaratan bu husus, şirketlerin likidite yönetiminde de esnek olmalarına olanak sağlayabilmektedir. Dolayısıyla BİST bünyesinde işlem gören bu şirketlere yatırım yapan yatırımcılar, şirket yönetimlerinden karlılığı artırıcı likidite yönetimine yönelmelerini talep etmeleri, yöneticilerin de ifade edilen tüm bu hususları dikkate alarak likidite karlılık dengesini kurmaları önerilmektedir.

## KAYNAKÇA

AKDAĞ, S. ve İSKENDEROĞLU, Ö. (2018). Çeşitli Finansal Rasyoların Karlılık Üzerinde Etkisi: OECD Ülkelerindeki Turizm Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 6(4), 18-25.

ALPER, D., AYDOĞAN, E., ÖZKAN, E. ve ESEN, K. (2016). Petrol Fiyatlarının Firma Karlılığına Etkisi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim, 2016, 72, 151-162.

ARELLANO, M., and S. BOND. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and An Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58: 277–297.

ASTERIOU, D. and HALL, S.G. (2007), *Applied Econometrics* (Rev. ed.), New York: Palgrave Macmillan.

AYDOĞUŞ, B. ve VURUR, N.S. (2017). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: 2003-2012 Borsa İstanbul Uygulaması, *International Conference on “Scientific Cooperation for the Future Thessaloniki in Economics ve Administrative Sciences*.

AYTEKİN, S. ve GÜLER, S. (2014). Nakit Dönüş Süresi ve Karlılık Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: BİST Taş Ve Toprağa Dayalı Sanayi Endeksi’nde (XTAST) Ampirik Bir Uygulama, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8, 79-98.

BOWSER, C. (2000) On Testing Over Identifying Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Nuffield College Discussion Paper in Economics*, no.2000-W28

BOWSER, C. (2002). On Testing Overidentifying Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Economics Letters*, 77. 211-220. 10.1016/S0165-1765(02)00130-1.

BURUCU, H. ve ÖNDES, T. (2016). Türk İmalat Sanayi Firmalarının Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörlerin Analizi, *Cankiri Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Vol. 6, Iss. 1, (2016): 201-225.

BÜKER, S. AŞIKOĞLU R. ve SEVİL G. (2018). *Finansal Yönetim*, 9.Baskı, Ankara.

BÜYÜKŞALVARCI, A. ve H. ABDİOĞLU (2010). Kriz Öncesi Ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 47-70.

CEYLAN, A. ve KORKMAZ, T. (2018). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Yayınları, 15 Baskı, Bursa.

ÇELİK, S , KAYA, F . (2019). BANKA KÂRLILIĞINA ETKİ EDEN MİKRO DEĞİŞKENLER: TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 19 (3) , 765-788 . DOI: 10.11616/basbed.v19i49542.594328

ÇELİK, S. (2019) “Credit Policy in Banking Sector”, *Turkey’s Economic, Fiscal and Social Problems*, (Ed: Akıncı, A.; Özçelik, Ö.), Ekin Yayınevi. Bursa, 63-74.

- ÇELİK, S. (2019) “Credits and Credit Analysis in Banking Sector”, *Interdisciplinary Public Finance, Business and Economics Studies Volume II*, (Ed: Akıncı, A.; Özçelik, Ö.), Peterlang GMBH. Berlin, 151-160.
- DEMİRELİ, E., BAŞÇI, E. Ş. ve KARACA, S. S. (2014). İşletme Sermayesi ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkiler: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 5(1), 79-98.
- ELJELLY, A. M. (2004). Liquidity – Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market, *International Journal of Commerce and Management*, 14 (2):48-61.
- GREENE, W.H. (2011). *Econometric Analysis*, 11th ed. Englewoodv Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- GÜRİŞ S. VE ÇAĞLAYAN E. (2005), *Ekonometri Temel Kavramlar*. Der Yayınları, İstanbul.
- kpmg.com.tr, 2018. Sektörel Bakış - Perakende – 2018, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tr/pdf/2018/01/sectorel-bakis-2018-perakende.pdf>. (Erişim: 12.08.2019).
- RAHEMAN A ve NASR M. (2007). Working Capital Management And Profitability: Case of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3:279-300.
- SALDANLI, A. (2012). Likidite ve Karlılık Arasındaki İlişki–İMKB100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, 167-176.
- ŞAHİN, O. (2011). İMKB'ye Kayıtlı İmalat Şirketlerinde Çalışma Sermayesi Politikaları ve Firma Performansı İlişkileri, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6 (2),123-141.
- TATOĞLU, F. Y. (2012). *İleri Panel Veri Analizi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- TUNAY, T. B. ve MUKHTAROV S. (2015). Azerbaycan Bankacılık Sisteminde Karların Sürekliliği. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 5 (1), 243-257.