
**İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ STRATEJİLERİNİN
KARLILIK ÜZERİNE ETKİSİ: İMKB'YE KAYITLI
FİRMALAR ÜZERİNDE BİR ARAŐTIRMA¹**
**THE EFFECT OF CASH MANAGEMENT STRATEGIES ON PROFITABILITY IN FIRMS:
A RESEARCH ON THE FIRMS IN ISTANBUL STOCK EXCHANGE**

Alper Veli ÇAM²

ÖZ

İŞletmelerin temel kuruluş amacı kâr elde etmektir. Bu çerçevede İŞletme yöneticileri gerekli planlamaları yaparak uygulama alanına geçirirler. Günümüzde İŞletme yöneticileri tarafından yapılan planlamalar, kendi başına yeterli olamamaktadır. Bu noktada bir İŞletmenin uzun dönemli amaçlarını belirleyen ve bu amaçlara ulaşmak için eylem rotasının benimsenilerek gerekli kaynakların tahsis edilmesi olarak tanımlanan strateji devreye girmektedir. Stratejiler rekabet üstünlüğünü sağlamada ve İŞletme karlılığını arttırmada önemli bir araçtır.

İŞletmeler değişen rekabet ortamında gelişen iç ve dış şartlara göre, kaynaklarını rasyonel kullanmak için nakit yönetiminde etkin stratejik alternatiflere yönelmişlerdir. Nakit yönetiminde uygulanan bu stratejiler İŞletme karlılığı üzerinde etkili olabilmektedir. Bu çalışmada, İŞletmelerin uyguladıkları nakit yönetimi stratejileri ile bu stratejilerin firma karlılığı üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaç çerçevesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senetleri işlem gören firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerinin belirlenmesi ve firma karlılığı ile ilgili ilişkisini ortaya çıkarmaya yönelik olarak bir araştırma yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Nakit Yönetimi, Karlılık, Borsa, Nakit Akımı

ABSTRACT

The main purpose of the firms is to make profit. In this context, business managers are doing the necessary planning and apply. Nowadays, business plans made by management are not sufficient by itself. At this point, The strategy which is determine the long-term goal of business comes into play. Strategy is an important tool in improving the profitability of the company and provide competitive advantages.

In this competitive environment, firms have been directed towards new strategic alternatives in order to make rational use of their limited resources under the pressure of internal and external circumstances. Applied cash management strategies can be effective on the business profitability. In this study, the impact of cash management strategies on firm profitability have tried to determine. For this purpose, a research has been done on cash management strategies that apply to firms on the Istanbul Stock Exchange.

Keywords: Cash Management, Profit, Stock, Cash Flows

¹ Bu çalışma, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sanayi ve Teknoloji Yönetimi Anabilim Dalı tarafından kabul edilen yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

² Yrd. Doç. Dr., Gümüşhane Üniversitesi, İİBF, İŞletme Bölümü, alpercam@gumushane.edu.tr

GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte para, sermaye, mal, hizmet ve bilginin önündeki sınırların kalkması işletmelerin günümüz ekonomisinde rekabet anlayışını da değiştirmiştir. Bu rekabet anlayışına bağlı olarak işletmeler yaşamlarını sürdürebilmek, uzun vadede şirketin değerini maksimize etmek ve ortakların servetlerini artırmak amacıyla sahip oldukları varlıkların nerede, ne zaman ve hangi alanlara yatırılacağına ve nasıl yöneticiliğine ilişkin kararların alınmasında stratejik hareket etmek zorundadırlar. Bu bağlamda işletmeler için kıt olan sermayenin yönetimi ve kullanacakları stratejiler şirketin geleceğinin bugünden belirlenmesinde temel faktör olmaktadır. İşletmelerin sahip oldukları varlıklar yabancı kaynak ve öz kaynak olmak üzere iki kaynaktan sağlanmaktadır. Yabancı kaynaklar işletmede belirli bir vade sonunda anapara ve faiz ödemesi gerektirmektedir. Öz kaynak yoluyla sağlanan fonlar ise işletme için bir vadesi olmaması ve faiz ödemesi gerektirmemesine rağmen fon sağlayanlar dönem sonlarında beklentilerine bağlı olarak kar payı elde etmek isterler. İşletmelerin üçüncü şahıslardan sağladıkları fonları zamanında ödeyebilmesi ve mevcut yatırımcıların beklentilerini karşılayabilmesi için sahip oldukları varlıkların yönetimini etkin hale getirmelidir. Çünkü, üçüncü şahıslardan sağlanan fonlar zamanında (vadesinde) ödenmediğinde şirketin imajı zedelenebileceği gibi iflasa varan bir durumda söz konusu olabilmektedir. Diğer taraftan beklentileri karşılanmayan yatırımcılar, yatırımlarından vazgeçmekte ve daha fazla riski göze almamaktadırlar. Bu durum işletmelerin gelecek dönemlerde de ek fon ihtiyacını karşılamasında sorun yaratabilmektedir. Öz kaynak ve yabancı kaynak yoluyla sağlanan fonların bir kısmı işletme bünyesinde duran varlıklara yatırılmaktadır. Bir kısmı ise dönen varlıklara yatırılmaktadır. Bunun sebebi işletmelerin, günlük (rutin) işlerin yerine getirilmesi için işlem saiki, kısa vadede beklenmeyen durumlara karşı hazırlıklı olmak için 2 ihtiyaç saiki ve doğabilecek fırsatlardan yararlanabilmek için spekülatif amaçlı ellerinde nakit bulundurmamak istemesidir. Sonuç olarak işletmelerde nakit varlıkların etkin ve verimli yönetimi şirketin uzun vadede piyasa değerini ve ortakların servetlerini arttıracak gibi geleceğini de garanti altına alacaktır. Diğer taraftan üçüncü şahıslardan sağlanan yabancı kaynaklara ait yükümlülükler ile mevcut yatırımcıların beklentileri karşılanacaktır. Bu çalışmanın amacı işletmelerde nakit yönetiminin ve nakit yönetimi için geliştirilen stratejilerin, işletmenin karlılığını üzerindeki etkilerini saptamaya çalışmaktır. Çalışmada İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senetleri işlem gören firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerinin belirlenmesi ve firma karlılığı ile ilgili ilişkisini ortaya çıkarmaya yönelik olarak yapılan araştırmanın sonuçları verilmiştir.

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Nakit yönetimi basit olarak, işletmelerin yükümlülüklerini karşılayabilmek için yeterli nakit sağlanması ve yatırım fırsatlarından yararlanabilmek için yeterli nakit bulundurması olarak ifade edilmektedir (Büker vd, 2001: 132). Nakit yönetimi, nakit girişlerinin hızlandırılması, nakit çıkışlarının yavaşlatılması ve mevcut nakdin, kasa, banka ve menkul değerler arasındaki dağılımına karar vermek olarak tanımlanabilir (Bolak, 2000: 99). Nakit dengesinin korunması esastır. İşletmelerde nakit dengesinin bozulmasının ana nedeni iç nakit akışı ile (tahsilâtlar), dış nakit akışı (ödemeler) arasındaki eş zamanlılık eksikliğinden kaynaklanmaktadır (Badell vd, 2005).

Günümüzde işletmelerin çoğunluğu borçlarını bilinçli bir şekilde mal ve hizmet satanları darıltmadan olabildiğince geç öderler (Kolb ve Rodriguez, 1996: 48). Nakdin etkin kullanımı iş hayatında başarı ve hayatta kalma açısından bir zorunluluktur (Reider, 2005). Diğer taraftan satışların ve buna bağlı olarak müşterilerin analize tabi tutulması nakit akımının başarılı yönetimi için gerekli bir işlemdir (Heyler ve Reider, 2003). Bu sebeple müşterilerin gruplandırılması gerekmektedir. Segmentasyon adı verilen bu grupta işlemleri firmalara birçok

avantaj sağlayabilir. Segmentasyon, hedef kitleyi tüketici davranışları açısından benzer özellikler taşıyan homojen gruplara bölmek ve bu grupları detaylı olarak tanımlamak amacıyla yapılır (Özilhan, 2004: 83).

Bu aşamada devreye strateji girmektedir. Strateji, bir işletmenin uzun dönemli amaçlarını belirleyen ve bu amaçlara ulaşmak için eylem rotasının benimsenilerek gerekli kaynakların tahsis edilmesi olarak tanımlanmaktadır (Chandler, 1969: 11). Stratejiler belirlenirken departmanlar bazında fonksiyonel stratejilerin belirlenmesi ve bu stratejilerin işletmenin temel stratejisine hizmet etmesi gerekmektedir. Fonksiyonel stratejiler arasında belki de en önemlisi finansman ve muhasebe ile ilgili stratejilerdir. İşletme yöneticilerinin işletmenin her bölümünde oluşturacağı stratejiler, finansal analizler ve araştırmalar yapmadan düzenlenirse bir anlam ifade etmeyecektir. Finansman ile ilgili stratejiler bir yandan oluşturulacak diğer stratejileri yakından ilgilendirirken diğer yandan bu stratejiler işletmelerin temel amaçlarından olan karıda önemli derecede etkilemektedir. Günümüzde büyük işletmelerin piyasa değerini, işletmelerin sermaye piyasasında işlem gören hisse senedi fiyatları belirlemektedir. Bu fiyatlar işletmelerin kârlılık beklentileri ile doğru orantılı olarak artmakta veya azalmaktadır (Ülgen ve Mirze, 2003: 299). Bu sebeple işletmeler piyasa değerlerini arttırabilmek için karlılıklarını arttırmalıdır. Ancak firma karlılığını arttırmak günümüz koşullarında oldukça zordur. İşletmeler arasındaki artan rekabet ile hızla değişen üretim teknolojileri kâr oranlarını gittikçe düşürmektedir. Bu yüzden işletmeler rekabet üstünlüğünü sağlayacak ve kâr oranlarını arttırabilecek etkin stratejiler geliştirmek zorundadır.

Bir firmanın nakit yönetimi firmanın operasyonel ve finansal başarısı için hayati önem taşımaktadır.4 İşletmelerde nakit giriş ve çıkış dengesinin iyi kurulmaması bir takım sorunları beraberinde getirmektedir. Tahsilâtlar geciktiğinde, günlük ödemelerin zamanında yapılamaması, ürün veya hizmet üretiminde gecikmeler yaşanması ve nakit iskontolarından yararlanılamaması gibi sakıncalar ortaya çıkmaktadır. Ödemelerin gecikmesi durumunda ise ürün veya hizmet teminin güçleşmesi, maliyetlerin artması ve piyasa itibarının zedelenmesi gibi bir takım olumsuzluklar ortaya çıkacaktır. Bu duruma önlem alamayan işletmelerde ise müşteri tatminsizliği, işletme karlılığının azalması, kredi teminin zorlaşması ve hatta faaliyetlerin durdurulması gibi olumsuz sonuçlar ortaya çıkabilmektedir.

İyi bir finansal strateji, işletmenin hisse sahipleri ve yatırımcıları için istenilen değeri yaratmak amacıyla gerekli aktiflerin neler olduğunu ve bu aktiflerin kombinasyonu ile nasıl değer yaratılacağını gösterir nitelikte olmalıdır (Yılmaz, 2004). Başka bir deyişle, uygulanacak finansal stratejiler işletme karlılığını arttıracak şekilde oluşturulmalıdır. Bu noktada kârlılığı olumlu yada olumsuz etkileyen nakit unsurunun ve yönetiminin önemi artmaktadır. Daha öncede değindiğimiz gibi işletmelerin ellerinde bulundurdukları nakit miktarı işletme karlılığını etkileyebilmektedir. Bu bağlamda maksimum karı elde etmek isteyen işletmeler nakit yönetiminde iyi bir performans sergilemek zorundadırlar. Nakit yönetiminde uygulanabilecek çeşitli stratejilerle, işletmeler karlılıklarını arttırabilirler.

İşletmeler genel olarak günlük faaliyetlerini karşılayabilmek, kârlı yatırım fırsatlarından yararlanabilmek, olağanüstü durumlarda zor duruma düşmemek ve borçlarını ödeyebilmek için nakit bulundurmaları zorundadırlar. Bu koşullarda nakdin olabildiğince hızlı tahsili işletmelere avantajlar sağlayacaktır. İşletmelere nakit akımını hızlandırabilmek için nakit döngüsünü değiştirecek değişiklikler yapılarak çeşitli teknikler kullanılmalıdır (Ford, 2004: 1). Genel olarak işletmelere nakit girişinin başlangıcı olarak mal veya hizmet satımı gösterilebilir. Nakit girişlerinin hızlandırılması mal veya hizmet satımından, nakdin işletmeye ulaşmasına kadar geçen süreyi azaltmaya yönelik olmalıdır. Bu süreyi azaltmak için uygulanabilecek stratejiler aşağıdaki gibidir.

- Erken Ödeme Nakit İskontosu
- Faturaların Hızlandırılması
- Çalışılan Banka Sayısının Arttırılması

- Müşteri Ödeme Talimatları
- Müşterilerin Segmentasyonu
- Kurye Kullanılması

ARAŞTIRMA

1. Araştırmanın Önemi ve Amacı

Firmaların elde ettikleri kâr tutarları o firma için yapılacak yorumlara yön veren belki de en önemli veridir. Finansal literatürde ve iş yaşamında birçok yorumların ve analizlerin yapılmasında, stratejik kararların alınmasında firmaların kâr tutarları çok büyük öneme sahiptir. Firmaların karlılığını etkileyen birçok faktör vardır. Bu faktörler arasında özellikle paraya yön verme açısından nakit yönetimi çok önemlidir. Bir firmada uygulanan nakit politikası firma karlılığını etkilemektedir. Dolayısıyla nakit yönetiminde uygulanacak stratejiler, firma kârlılığı üzerinde olumlu ya da olumsuz etki yapabilmektedir. Bu çalışmanın amacı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İ.M.K.B)'nda hisse senedi işlem gören firmaların 2001-2005 yılları arasında uyguladıkları nakit yönetimi stratejileri belirleyerek firma kârlılığı ile ilişkisini tespit etmektir. Bu amaç doğrultusunda firmaların 2001,2002,2003,2004 ve 2005 yıllarında uyguladıkları nakit yönetimi stratejileri tespit edilerek, firma kârlılığı üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışılacaktır.

2. Araştırmanın Kapsamı ve Veriler

Araştırmada kullanılan veriler, hisse senedi İMKB'de işlem gören ve 2001-2005 yılları arasında mali tablolarına ulaşılabilen firmalardan elde edilmiştir. Araştırmada bu firmaların seçiminde bazı kısıtlıklar bulunmaktadır. Bir firmanın örnekleme dahil edilebilmesi için 2001-2005 yılları arasındaki mali tablolarına eksiksiz ve tam olarak ulaşılabilir olması gerekmektedir. Araştırmadaki diğer bir kısıtlık ise holdingler, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, finansal kuruluşlar (sigorta firmaları hariç) araştırmaya dahil edilmemiştir. Verilerin elde edilmesinde iki tür teknikten yararlanılmıştır. Bunların birincisi anket yöntemidir. Anket soruları iki gruptan oluşmaktadır. Birinci grup sorular, firmaların nakit bulundurma nedenlerini, satış politikalarını, satışlarının dağılımını ve kullanılan nakit bütçelerini belirlemeye yöneliktir. İkinci grup sorular ise firmaların yıllar itibarıyla uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerini belirlemeye yöneliktir. Tüm sorularda katılımcılardan puanlama yapılması istenmiştir. Anketler internet ortamında firmalara gönderilmiştir. Fakat geri dönüşüm sağlanamadığından yüz yüze görüşülerek anketler uygulanmıştır. Bunun için gönüllü örnekleme tekniği benimsenmiştir. Görüşme talebini kabul eden 32 yönetici ile görüşme yapılmıştır. Bu yöneticilerin bir kısmı yönetim kurulu izni olmadan ankete cevap vermeyeceğini belirtmiş, bir kısmı ise anket sorularına cevap vermekten kaçınmıştır. Sonuç olarak 7 ayrı sektörden toplam 23 firma yöneticisi anketi cevaplandırmıştır. Bu 7 sektörden 4'ünde tek firma anketi cevaplandırmış, bu sebeple anlamlı sonuçlar elde edilemeyeceğinden bu 4 anket analize dahil edilmemiştir. Sonuç olarak 3 sektörden toplam 19 firmanın verileri analizde kullanılmıştır. Araştırmada kullanılan diğer veriler ise İMKB'nin ve ilgili firmaların web sayfalarında yayınladıkları bilanço ve gelir tablolarından elde edilmiştir.

3. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada elde edilen veriler kodlanarak SPSS (Statistical Package for Social Science) 11.0 paket programında analiz edilmiştir. SPSS, sosyal bilimlere ilişkin araştırma sonuçlarının analizinde yaygın olarak kullanılan bir programdır. Bu programa ek olarak Excel 11.0 sürümü yüzde analizlerinde kullanılmıştır. Verilerin analizde en yaygın olarak kullanılan ve daha gelişmiş tekniklerinin temelini oluşturan tanımlayıcı istatistik tekniklerinden yararlanılmıştır. Bu bağlamda aritmetik ortalama, standart sapma, anlamlılık düzeyleri, maksimum ve minimum analizleri yapılmıştır. Ayrıca firmaların bilanço ve gelir tablosundan elde edilen verileri üzerinde oran ve yüzde analizleri yapılmıştır. Bunun yanında uygulanan

nakit yönetimi stratejileri ile karlılık ortalamaları karşılaştırılarak nakit yönetim stratejilerinin firma kârlılığı ile ilişkisi belirlenmeye çalışılmıştır.

BULGULAR VE ANALİZ

1. Dokuma Sanayi

Çalışmada, İ.M.K.B’de hisse senetleri işlem gören toplam 29 adet firmadan verilerini paylaşan toplam 11 firmanın verisi kullanılmıştır.

Sektördeki firmaların satış politikasına ait bilgiler Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Dokuma Sanayi Sektöründeki Firmaların Satış Politikası

	Peşin Satış	0-90 Gün Vade	91-180 Gün Vade	181-360 Gün Vade	360 Gün ve Üzeri Vade
Geçerli	11	11	11	11	11
Cevapsız	0	0	0	0	0
Ortalama	4,6364	4,1818	2,7273	1,6364	1,0000
Standart Sapma	,50452	,60302	,64667	,50452	,00000
Minimum	4,00	3,00	1,00	1,00	1,00
Maximum	5,00	5,00	3,00	2,00	1,00
Toplam Puan	51,00	46,00	30,00	18,00	11,00

NOT: 1’den 5’e kadar puanlandırmaları istenmiştir.

Firmalar satış politikalarını belirlerken, bu politika sonucu ulaşılabilecek karlılığın alacaklara yatırılan kaynakların maliyetinden yüksek olmasına dikkat etmelidirler. Başka bir deyişle, satış vadesi uzadıkça karlılığın farkı karşılayacak şekilde artması gerekmektedir.

Firmalar satış politikalarını belirlerken sadece firma içi koşulları dikkate alırsa büyük sorunlar yaşayabilir. Bunun için dış piyasa şartlarının göz önünde bulundurularak etkin bir satış politikasının uygulanması gerekmektedir.

Tablodan anlaşılacağı üzere firmalar alıcılara çok uzun vadeler tanımamaktadır. Satış politikaları arasında ortalaması en yüksek değer peşin satışlardır (4,6364). Faktör değeri yüksek çıkan diğer bir sonuç ise 0-90 gün vadeli satış politikalarıdır (4,1818). Elde edilen sonuçlara göre firmalar mümkün olduğunca 90 günlük vadeyi geçmeyecek satış politikaları uygulamak istedikleri söylenebilir.

Tablo 2 : Dokuma Sanayi Sektöründeki Firmaların Nakit Tahsilat Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Tahsilat Stratejileri	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Erken Ödeme Nakit İskontosu	4,2727	4,3636	4,4545	4,3636	4,8182
Faturaların Hızlandırılması	3,6364	3,3636	3,5455	3,9091	3,1818
Müşteri Ödeme Talimatları	1,4545	1,4545	1,3636	1,2727	1,2727
Müşteri Segmentasyonu	2,4545	2,3636	2,5455	2,9091	3,1818
Çalışılan Banka Sayısının Arttırılması	2,8182	3,0000	2,4545	2,4545	2,4545

Tablo 2’de dokuma sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2001- 2005 yılları arasında uyguladıkları nakit tahsilat stratejileri görülmektedir. Buna göre sektördeki firmalar açısından bu tarihler arasında en önemli nakit tahsilat stratejisinin erken ödeme nakit iskontosu olduğu görülmektedir. Firmalar peşin ödemeli mal satışlarına çeşitli iskontolar uygulayarak mümkün olduğunca peşin satış yapmak istemektedirler. Erken ödeme nakit iskontosundan sonra firmaların

uyguladıkları diğer önemli bir strateji ise faturaların hızlandırılmasıdır. Bu sektörde müşteri ödeme talimatları en önemsiz strateji olarak karşımıza çıkmaktadır. Sektördeki firmaların 2004-2005 yıllarında müşteri segmentasyonuna önceki yıllara göre daha fazla önem verdikleri görülmektedir.

Tablo 3: Dokuma Sanayi Sektöründeki Firmaların Nakit Ödeme Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Ödeme Stratejileri	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Nakit Ödeme İskontosu	2,9091	2,2727	1,9091	1,9091	2,2727
Kredi Mal ve Hizmet Alımı	4,5455	4,6364	4,9091	4,9091	4,9091
Çeşitli Ödemelerin Çekle Yapılması	2,0909	1,1818	1,1818	1,5455	1,3636
Ödemelerin Merkezileştirilmesi	3,1818	3,6364	3,4545	3,2727	3,2727
Borçların Mümkün Olduğunca Geç Ödenmesi	1,8182	2,7273	3,0000	3,0000	2,6364

Varlık yönetiminin en önemli elementlerinden biri nakit yönetimde uygulanacak nakit yönetimi stratejilerinin iş çevresiyle uyum içinde olmasıdır (Martinson, 2003). Bu bağlamda uygulanacak stratejiler belirlenirken dış çevre bileşenleri çok iyi analiz yapılmalıdır.

Sektördeki firmaların uyguladıkları nakit ödeme stratejileri Tablo 3’de gösterilmiştir. Bu tabloya göre firmalar açısından en önemli stratejinin kredili mal ve hizmet alımı olduğu görülmektedir. Firmalar açısından en önemsiz görülen stratejisi ise mal ve hizmet alımı dışındaki ödemelerin çek ile yapılmasıdır. Bunun yanında firmalar ödemelerini mümkün olduğunca merkezileştirmek istemektedirler. Bu sonuçlara göre dokuma sanayindeki firmalar için tahsilatlarda peşin ödemeyi, ödemelerde ise kredili ödemeleri tercih ettikleri görülmektedir.

Tablo 4: Dokuma Sanayi Sektöründeki Firmaların Nakit Kullanım Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Fazlasının Değerlendirilmesi	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Kasa ve Bankada Cari Hesap	3,9091	3,0000	2,4545	2,0909	1,9091
Bankada Mevduat Hesap	3,0909	3,0000	4,7273	3,5455	5,1818
Hisse Senedi	4,0000	3,0909	2,0000	2,0000	3,7273
Devlet Tahvili ve Bono	4,6364	4,7273	5,3636	4,2727	4,0000
Döviz ve Altın	1,7273	1,2727	3,2727	3,8182	3,3636
Yatırım Fonu	1,8182	1,9091	1,8182	1,8182	2,4545

Tablo 4’de firmaların bulundukları nakit fazlasını nasıl değerlendirdiklerini gösteren sonuçlar verilmiştir. 2001 ve 2002 yılında firmalar nakdi daha fazla kasa ve bankada cari hesap olarak tutarken, 2005 yılında bu durum tam tersi şekilde önemsiz duruma gelmiştir. Ortalaması 5 yılda da en yüksek çıkan değer devlet tahvili ve bonodur. Bununla beraber firmaların 2005 yılında nakit fazlasını bankada mevduat hesabı olarak buldukları görülmektedir. 2001-2002 yılındaki ortalaması düşük olan altın ve döviz alımının ise 2003-2005 yılları ortalamasında yükseliş olmuştur. Sektörde hisse senetlerine yapılan yatırımlarında son yılda yükseldiği görülmektedir. Sonuç olarak sektördeki firmaların 2005 yılında saydığımız yatırımlara belli miktarlarda nakit aktardığı söylenebilir.

Sektörde nakit girişlerini hızlandırıcı strateji olarak erken ödeme nakit iskontosunun en fazla kullanılan stratejidir. Bunun yanında firmalar faturaların hızlandırılmasını da önem vermektedirler. Kredi mal ve hizmet alımı ise firmalar açısından nakit girişlerini yavaşlatıcı en önemli strateji olarak görülmektedir. Firmalar 2001-2005 yılları arasında nakit fazlasını daha çok devlet tahvilinde değerlendirmişlerdir. Bunun yanında 2003-2005 yılları arasında ise nakit fazlasını bankada mevduat (vadeli) hesabında ve döviz alımında kullanılmıştır. Bu tarihler arasında dövizin YTL karşısında değer kaybettiği düşünülürse, firmaların strateji seçimlerinin yanlış olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak doküman sanayi sektöründeki firmaların nakit yönetimi stratejileri ile firma karlılığı arasında bir ilişki olmakla beraber, firma karlılığının olumlu ya da olumsuz yönde etkilendiğini söylemek doğru olmayacaktır.

2. Sigorta Şirketleri

Çalışmada İMKB’de hisse senetleri işlem gören 6 adet firmadan 4’ünün verileri kullanılmıştır.

Tablo 5 : Sigorta Şirketlerinin Satış Politikası

	Peşin Satış	0-90 Gün Vadeli	91-180 Gün Vadeli	181-360 Gün Vadeli	360 Gün ve Üzeri
Geçerli	4	4	4	4	4
Cevapsız	0	0	0	0	0
Ortalama	4,7500	4,2500	3,2500	1,2500	1,0000
Standart Sapma	,50000	,50000	,50000	,50000	,00000
Minimum	4,00	4,00	3,00	1,00	1,00
Maximum	5,00	5,00	4,00	2,00	1,00
Toplam Puan	19,00	17,00	13,00	5,00	4,00

NOT: 1’den 5’e kadar puanlandırmaları istenmiştir.

Tablo 5’de sigorta şirketlerinin uyguladıkları nakit politikaları ile ilgili sonuçlar verilmiştir. Çıkan sonuçlar doküman sanayinde elde edilen sonuçlara yakındır. Bu sektörde de firmalar en çok peşin satış politikasını uyguladıklarını belirtmişlerdir.(Ortalama: 4,75) Daha sonra sırasıyla 0-90 gün vadeli satış politikaları ile 91-180 gün vadeli satış politikaları uygulamaktadırlar.

Tablo 6: Sigorta Şirketlerinin Nakit Tahsilat Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Tahsilat Stratejileri	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Erken Ödeme Nakit İskontosu	4,7500	5,0000	5,000	4,7500	4,7500
Faturaların Hızlandırılması	3,2500	3,5000	3,500	3,2500	3,2500
Müşteri Ödeme Talimatları	2,5000	2,5000	2,500	2,2500	2,5000
Müşteri Segmentasyonu	1,7500	1,7500	1,7500	1,000	1,7500
Çalışılan Banka Sayısının Arttırılması	1,2500	1,2500	1,2500	2,2500	1,2500

Tablo 6’da sigorta şirketlerinin uyguladıkları nakit tahsilat stratejilerinin 2001-2005 yılları arasındaki dağılımları verilmiştir. Bu sonuçlara göre müşteri segmentasyonu stratejisi bu sektörde en önemsiz strateji olarak görülmektedir. Diğer sektörlerde olduğu gibi sigorta şirketleri açısından da son 5 yıldaki en önemli strateji erken ödeme nakit iskontosu stratejisidir. Ayrıca faturaların hızlandırılması da sigorta şirketleri açısından önemlidir.

Tablo 7: Sigorta Şirketlerinin Nakit Ödeme Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Ödeme Stratejileri	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Nakit Ödeme İskontosu	1,7500	1,7500	1,7500	1,7500	1,7500
Kredi Mal ve Hizmet Alımı	4,5000	4,5000	4,5000	4,2500	4,2500
Çeşitli Ödemelerin Çekle Yapılması	1,5000	1,2500	1,2500	1,5000	1,5000
Ödemelerin Merkezleştirilmesi	3,5000	3,2500	3,5000	3,7500	3,7500
Borçların Mümkün Olduğunca Geç Ödenmesi	1,7500	2,2500	1,7500	2,000	1,7500

Sigorta şirketlerinin ödemelerde uyguladıkları stratejiler Tablo 7’de görülmektedir. Sigorta şirketleri açısından en önemli strateji kredili mal ve hizmet alımıdır. Ayrıca ödemelerin merkezleştirilmesinin toplam stratejiler içerisinde

aldığı pay oldukça yüksektir. Diğer sektörlerde olduğu gibi sigorta şirketleri de mal ve hizmet alımı dışındaki ödemeleri çekle yapmamaktadır.

Tablo 8: Sigorta Şirketlerinin Nakit Kullanım Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Fazlasının Değerlendirilmesi	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Kasa ve Bankada Cari Hesap	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Bankada Mevduat Hesap	2,0000	2,0000	1,7500	2,2500	3,5000
Hisse Senedi	3,0000	3,0000	3,0000	3,5000	3,2500
Devlet Tahvili ve Bono	4,7500	5,0000	5,0000	5,0000	5,2500
Döviz ve Altın	1,0000	1,5000	1,0000	1,5000	1,5000
Yatırım Fonu	2,0000	1,5000	2,000	1,5000	1,5000

Tablo 8’de sigorta şirketlerinin 2001-2005 yılları arasında nakit kullanım stratejiler sunulmuştur. Buna göre sigorta şirketleri nakit fazlalarını en fazla devlet tahvili ve bonoda değerlendirmektedir. Daha sonra ise en fazla payı hisse senedi almaktadır. Dikkat çekici diğer bir sonuçta sigorta şirketlerinin kasada nakit bulundurmaları en önemsiz strateji olarak görmeleridir. Bu durum şüphesiz sigorta şirketlerinin faaliyet alanı ile yakından ilişkilidir. 2005 yılında ise önceki yıllara göre daha fazla miktarda parayı bankada mevduat hesabı olarak bulduklarını görmektedir.

Tablo 9: Sigorta Şirketlerinin Yüzde ve Oran Analizleri

Y1						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100	100	100	9	15	60
2002	1,51	1,24	1,84	7	13	46
2003	2,30	0,23	1,18	1	8	23
2004	3,77	1,98	2,21	5	11	43
2005	2,03	0,85	1,14	4	4	9
Y2						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100	100	100	5	3	49
2002	1,30	0,72	1,49	3	4	44
2003	1,75	1,06	2,00	3	3	40
2004	2,04	0,91	1,70	2	3	23
2005	0,67	0,11	1,66	1	2	13
Y3						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100	100	100	6	7	36
2002	1,55	1,65	1,10	6	6	19
2003	2,16	0,64	-1,25	2	-1	-3
2004	2,63	2,20	-1,44	5	-2	-10
2005	1,03	-1,51	-2,05	-6	-3	-18
Y4						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100	100	100	5	6	16
2002	1,31	1,24	1,80	5	7	19
2003	1,72	0,92	1,49	3	4	13
2004	2,11	1,57	1,08	4	3	8
2005	0,63	0,12	0,98	1	2	4

Not: 2001 yılı baz yıl olarak kabul edilmiştir.

Tablo 9’da sigorta şirketlerinin oran ve yüzde analizleri sonucunda ortaya çıkan rakamlar verilmiştir. Y1 sigorta şirketinin satışlarında (teknik gelir) 2001 yılından 2004 yılına kadar sürekli artış görülmektedir. 2005 yılında ise satışlarda artış devam etmekle birlikte bir önceki yıla oranla düşüş yaşanmıştır. Brüt kâr ve net kâr oranında da aynı şekilde 2005 yılında 2004 yılına oranla düşüşler yaşanmıştır. Sektördeki diğer tüm şirketler için yukarı saydığımız sonuçların ortaya çıktığı söylenebilir. Y3 firmasının ise diğer şirketlerden farklı olarak analiz yapılan son 3 yılda zarar ettiği görülmektedir.

Aktiflere yapılan toplam yatırımın dönem içerisinde ne oranda kâr sağladığını ve yatırımın etkinliğini veren aktif kârlılık açısından sigorta şirketleri incelendiğinde genel olarak 2001 yılından 2005 yılına kadar oranın düştüğü görülmektedir. Bir başka deyişle son 5 yılda yatırımın etkinliği gittikçe azalmaktadır. Aktif karlılıkta olduğu gibi sigorta şirketlerinin özsermaye karlılıklarında da yıllar itibariyle gerileme olduğu söylenebilir. Y3 firmasında ise son 3 yılda ortaya çıkan zarar aktiflerinde ve öz sermayesinde azalmalara neden olmuştur.

Sektörde elde edilen ihtiyaç dışı nakit fazlaları son 5 yılda devlet tahviline ve hisse senedine yatırılarak değerlendirilmiştir. 2005 yılında ise aynı araçlara yatırım yapmakla beraber bankada mevduat hesabı olarak nakdi değerlendirdikleri görülmektedir. Bu yatırımlardan elde edilen gelirler gelir tablosunda diğer faaliyetlerden elde edilen gelirler ve karlar bölümünde yer almaktadır. Bu kalemden elde edilen gelirler incelendiğinde şirketlerin tamamında (Y3 firması hariç) sürekli artış görülmektedir. Y3 firmasında ise diğer faaliyetlerden gelir ve karlar kaleminde 2001-2005 yılları arasında bir azalış görülmektedir.

Sonuç olarak sigorta şirketlerinin net satışlarında 2001-2004 yılları arasında sürekli artışlar meydana gelmiştir. 2005 yılında ise satışlarda gerileme olmuştur. Satışlardaki bu azalış şirketlerin diğer kârlılık oranlarında da azalışa neden olduğu görülmüştür.. Sektörde elde edilen nakit fazlaları devlet tahvili ve hisse senedi gibi yatırım araçlarında değerlendirilmektedir. Bunun sonucunda sigorta şirketlerinin ana faaliyetleri dışında elde ettiği kâr tutarları brüt karlarından daha fazla olmaktadır. Bu sonuçlara göre sigorta şirketlerinin uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerin kârlılığı olumlu yönde etkilediği söylenebilir.

3. Cam ve Cam Ürünleri Sanayi

Çalışmada, İ.M.K.B’de hisse senetleri işlem gören sektördeki 5 adet firmadan 4’ünün verileri kullanılmıştır.

Tablo 10: Cam Sanayi Sektöründeki Firmaların Satış Politikası

	Peşin Satış	0-90 Gün Vadeli	91-180 Gün Vadeli	181-360 Gün Vadeli	360 Gün ve Üzeri
Geçerli	4	4	4	4	4
Cevapsız	0	0	0	0	0
Ortalama	4,5000	4,5000	3,5000	1,2500	1,0000
Standart Sapma	1,00000	,57735	,57735	,50000	,00000
Minimum	3,00	4,00	3,00	1,00	1,00
Maximum	5,00	5,00	4,00	2,00	1,00
Toplam Puan	18,00	18,00	14,00	5,00	4,00

NOT: 1’den 5’e kadar puanlandırmaları istenmiştir.

Tablo 10’da sektördeki firmaların satış politikaları verilmiştir. Sektörde en çok puanı peşin satış politikası ile 3 aya kadar vadeli satış politikası almıştır. Ortalaması en düşük politika diğer sektörlerde de olduğu gibi 1 yıl üzeri vadeli satış politikalarıdır.

Tablo 11: Cam Sanayi Sektöründeki Firmaların Nakit Tahsilat Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Tahsilat Stratejileri	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Erken Ödeme Nakit İskontosu	5,0000	5,0000	5,0000	5,0000	5,0000
Faturaların Hızlandırılması	4,0000	4,0000	4,0000	5,0000	4,0000
Müşteri Ödeme Talimatları	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Müşteri Segmentasyonu	3,0000	3,0000	3,0000	4,0000	4,0000
Çalışılan Banka Sayısının Arttırılması	2,0000	2,0000	2,0000	3,0000	3,0000

Tablo 11’de cam sanayi sektöründeki firmaların 2001-2005 yılları arasında uyguladıkları nakit tahsilat stratejileri gösterilmiştir. Diğer sektörlerde olduğu gibi bu sektörde de tahsilatlarda en önemli strateji, erken ödeme nakit stratejisidir. Müşteri ödeme talimatları ise firmalar açısından en önemsiz strateji olarak görülmektedir. Müşteri segmentasyonu bu firmalar açısından önemli bir strateji olmakla beraber 2004 ve 2005 yıllarında daha fazla önem kazandığı görülmektedir. Çalışılan banka sayısının arttırılması stratejisi de 2004-2005 yıllarında önceki yıllara göre daha önemli hale gelmiştir. Erken ödeme nakit iskontosundan sonra en önemli strateji olarak da faturaların hızlandırılması görülmektedir. Hatta 2004 yılında bu strateji erken ödeme nakit stratejisi ile eşit öneme sahiptir.

Tablo 12: Cam Sanayi Sektöründeki Firmaların Nakit Ödeme Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Ödeme Stratejileri	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Nakit Ödeme İskontosu	2,0000	2,0000	2,0000	30000	2,0000
Kredi Mal ve Hizmet Alımı	4,0000	4,0000	4,0000	4,0000	4,0000
Çeşitli Ödemelerin Çekle Yapılması	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Ödemelerin Merkezleştirilmesi	5,0000	5,0000	5,0000	5,0000	5,0000
Borçların Mümkün Olduğunca Geç Ödenmesi	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000

Tablo 12’de ise cam sanayi sektöründeki firmaların 2001-2005 yılları arasında uyguladıkları ödeme stratejileri gösterilmiştir. Bu tabloya göre diğer sektörlerin tersine ödemelerin merkezleştirilmesi 2001-2005 yılları arasında en önemli stratejidir. Firmalar açısından diğer önemli bir stratejide kredili mal ve hizmet alımıdır. Borçların mümkün olduğunca geç ödenmesi ise en önemsiz strateji olarak görülmektedir.

Tablo 13: Cam Sanayi Sektöründeki Firmaların Nakit Kullanım Stratejileri

	2001	2002	2003	2004	2005
Nakit Fazlasının Değerlendirilmesi	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.	Ort.
Kasa ve Bankada Cari Hesap	2,0000	2,0000	2,0000	2,0000	1,0000
Bankada Mevduat Hesap	3,0000	3,0000	3,0000	3,0000	3,0000
Hisse Senedi	2,0000	4,0000	4,0000	4,0000	4,0000
Devlet Tahvili ve Bono	4,0000	5,0000	5,0000	6,0000	6,0000
Döviz ve Altın	2,0000	1,5000	1,0000	1,5000	1,0000
Yatırım Fonu	1,0000	1,5000	2,0000	1,5000	1,0000

Cam sanayi sektöründe firmaların 2001-2005 yılları arasında nakit fazlalarını nasıl değerlendirdikleri Tablo 13’de gösterilmiştir. Tablodan anlaşılacağı üzere devlet tahvili ve bono firmaların nakit fazlalarını değerlendirmede en önemli araçtır. Nakit fazlalarının değerlendirildiği diğer önemli bir araç ise hisse senedi olarak karşımıza çıkmaktadır. Nakit fazlasının kasada bulundurulması ile yatırım fonunda değerlendirilmesi fazla kullanılmaktadır. Nakit fazlasının değerlendirilmesi için en önemsiz yatırım aracı olarak döviz ve altın görülmektedir.

Tablo 14: Cam Sanayi Sektöründeki Firmaların Yüzde ve Oran Analizleri

Z ₁						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100,00	100,00	100,00	31	2	3
2002	1,74	1,88	11,02	34	11	18
2003	2,00	2,47	9,76	32	4	6
2004	3,40	3,36	20,68	31	8	11
2005	3,74	3,34	18,02	28	5	9
Z ₂						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100	100	100	43	9	29
2002	1,29	0,99	0,57	33	6	12
2003	1,60	0,88	0,63	24	4	5
2004	1,37	0,52	-0,23	16	-1	-2
2005	1,27	0,61	0,13	21	1	1
Z ₃						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100	100	100	48	21	34
2002	1,41	1,31	1,27	44	17	30
2003	2,13	1,63	1,47	37	9	13
2004	2,39	1,87	1,52	38	9	13
2005	2,49	1,92	1,23	37	6	10
Z ₄						
Yıllar	Satışlar	Brüt Kâr	Net Kâr	Brüt Kâr Marjı	Aktif Kârlılık	Özsermaye Kârlılığı
2001	100	100	100	40	13	24
2002	1,52	1,32	0,59	35	5	10
2003	2,14	1,62	2,03	31	10	15
2004	2,67	2,15	2,11	33	10	14
2005	3,89	2,91	3,51	30	12	16

Not: 2001 yılı baz yıl olarak kabul edilmiştir.

Tablo 14’de cam sanayi sektöründeki firmaların yüzde ve oran analizleri sonucunda ortaya çıkan sonuçlar görülmektedir. Bu sonuçlara göre sektördeki firmaların satışları 2001 yılından başlayarak artan bir trend izlemektedir. Buna bağlı olarak brüt kâr tutarlarında da paralel artışlar görülmektedir. Bunun yanında net kâr tutarları için aynı şeyleri söylemek mümkün değildir. Net kâr tutarları firmadan firmaya farklılık göstermektedir. Z₁ bir firmasının net karı 2002 yılında bir önceki yıla oranla 11 kat artmıştır. Aynı yıl satış tutarları ile brüt kâr yaklaşık olarak 2 kat artmıştır. Firmanın nakit yönetimi stratejisini değiştirmede göz önünde alınarak net kardaki bu artışın satışlara bağlı olarak arttığı söylenebilir.

Z₂ firması 2004 yılında zarar etmiştir. Bunun sebebinin net satış tutarındaki ve ana faaliyeti dışındaki gelirlerinin azalışından kaynaklandığı söylenebilir. 2004 yılının zararla kapanması firmanın aktifleri ile öz sermayesinde azalışa neden olmuştur. Firmaların satışlarında artışa bağlı olarak brüt kâr marjlarında artışlar meydana gelmiştir.

Sektörde nakit girişlerini hızlandırıcı strateji olarak erken ödeme nakit iskontosu ve faturaların hızlandırılması büyük öneme sahiptir. Nakit çıkışlarını yavaşlatmak için firmaların uyguladığı en önemli strateji ödemelerin merkezleştirilmesidir. Diğer sektörlerde olduğu gibi cam sanayi sektöründe de nakit fazlalarının değerlendirilmesinde en çok kullanılan araçlar devlet tahvilleri ile hisse senetleridir. Firmaların diğer faaliyetlerden elde ettiği gelir ve karlar incelendiğinde bazı firmaların gelirlerini arttırdığı bazı firmaların gelirlerinin sabit kaldığı bazı firmaların ise bu gelir kaleminden ettiği gelirlerde azalış meydana geldiği

görülmektedir. Dolayısıyla sektördeki firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerini firma karlılığını olumlu ya da olumsuz etkilediği söylenemez.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Dünyada siyasi, ekonomik ve teknolojik alanda meydana gelen gelişmeler her kesimde olduğu gibi firmalar üzerinde de etkisini göstermiştir. Firmalar üretim ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmelere bağlı olarak üretim, yönetim, pazarlama ve finans alanlarında daha stratejik düşünmeye başlamışlardır. Bu bağlamda özellikle halka açık firmalar yatırımcıların beklentilerini karşılayabilmek için varlıklarının yönetimine daha fazla önem vermeye başlamışlardır. Firmaların üçüncü şahıslardan sağladıkları fonların zamanında ödenebilmesi, yatırımcıların beklentilerinin karşılanabilmesi ve firmanın piyasa değerinin artırılabilmesi, firmanın sahip olduğu varlıkların yönetimi ile yakından ilişkilidir. Firmanın piyasa değerinin düşmesi ve yatırımcıların beklentilerinin karşılanamaması yatırımcıların yatırımlarını geri çekmesine neden olurken, üçüncü şahıslara olan borçların zamanında ödenememesi firma imajının zedelenmesine neden olmaktadır. Bu olumsuz tabloyla karşılaşmak istemeyen firmaların varlıkları etkin yönetmeleri gerekmektedir. Bilindiği gibi firmalar, çeşitli kaynaklardan sağladıkları fonların bir kısmını duran varlıklara bir kısmını da dönen varlıklara yatırmaktadırlar.

Dönen varlıklar içerisinde gösterilen nakit varlıklar ve bu varlıkların yönetimi ise firmaların finansal başarısı açısından hayati önem taşımaktadır. Çünkü nakit yönetiminde uygulanan politikalar ile alınan kararlar firmanın kârlılığı ile yakından ilişkilidir. Nakit girişleri ile ilgili stratejiler daha çok nakit girişini hızlandırıcı özelliklere sahiptir. Nakit çıkışları ile ilgili uygulanabilecek stratejiler ise nakit çıkışlarını yavaşlatıcı özelliğe sahiptir. Ülkemizde ekonomik koşullardaki belirsizlik göz önüne alındığında kısa vadeli yatırım araçlarının seçimindeki zorluğu daha da arttırmaktadır. Ülkemizde firmaların 2001-2005 yılları arasında uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerini belirlemek ve firma kârlılığı ile ilişkisini tespit edebilmek için hisse senetleri İ.M.K.B’de işlem gören 3 sektöre ait 19 firma üzerinde bir araştırma yapılmıştır. Analiz sonuçlarında göre doküman sanayinde nakit girişlerini hızlandırıcı strateji olarak erken ödeme nakit iskontosunun, nakit çıkışlarını yavaşlatıcı strateji 82 olarak da kredili mal ve hizmet alımının kullanıldığı tespit edilmiştir. Sektörde nakit fazlalarının değerlendirilmesinde ise devlet tahvili ve bononun daha fazla kullanıldığı belirlenmiştir. Sektörde benzer stratejileri kullanan firmaların kârlılıklarında paralel bir artış ya da azalış oluşmamıştır. Bu sebeple firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejileri ile firma kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Sigortacılık sektöründe yapılan analizde sigorta şirketlerinin tahsilatlarda uyguladığı en önemli strateji diğer sektörlerde olduğu gibi erken ödeme nakit iskontosudur. Ödemelerde ise kredili mal ve hizmet alımı ile ödemelerin merkezileştirilmesi stratejileri daha fazla kullanılmaktadır. Sektördeki firmalar nakit fazlalarını devlet tahvili ve hisse senedine yatırım yaparak değerlendirmişlerdir. Sigorta şirketlerinin diğer faaliyetlerden elde ettikleri gelirler ve kârlar, teknik kâr tutarlarından oldukça fazladır. Firma kârlılığını etkileyen bir çok faktör olmakla beraber sektörde firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejileri ile firma kârlılığını arasında ilişki olduğu ve kârlılığı olumlu yönde etkilediği söylenebilir.

Cam sanayi sektöründe erken ödeme nakit iskontosu ve faturaların hızlandırılması nakit girişlerini hızlandırıcı stratejiler olarak kullanılırken, nakit çıkışlarını yavaşlatıcı strateji olarak ödemelerin merkezileştirildiği görülmüştür. Sektörde nakit fazlalarının kullanılması için tercih edilen en önemli yatırım araçları hisse senetleri ve devlet tahvilleridir. Cam sanayi sektöründe de doküman sektöründe olduğu gibi nakit yönetiminde benzer stratejileri uygulayan firmaların kârlılık oranları birbirinden farklı oluşmuştur. Bazı firmaların kârlılıkları artarken bazı firmaların kârlılıkları azalmıştır. Bu sebeple cam sanayi sektöründeki firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejileri ile firma kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Analizdeki sektörler arasında farklılıklar

çıkmasındaki temel sebeplerden biri analiz yapılan 2001-2005 yılları arasında Türkiye’de yaşanan ekonomik ve siyasi krizlerdir. Ayrıca Irak savaşı ve Ortadoğu’da meydana gelen gelişmeler, tüm Dünya’da olduğu gibi ülkemizde de faiz oranlarında değişmelere, borsalarda ani dalgalanmalara sebep olmuş ve firmaları oldukça etkilemiştir. Ayrıca Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde çoğu sektörün yeni gelişmesi, yatırımların tamamlanmamış olması, vergi oranlarının yüksekliği ve özkaynak yetersizliği firmaların kâr tutarlarını etkilemektedir. Firmalar üzerinde yapılan genel analiz sonucunda ise firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerinin firma karlılığı üzerinde olumlu bir etkisi saptanamamıştır. Firmaların uyguladıkları nakit yönetimi stratejilerinin firma kârlılığı üzerinde etkisinin olduğu bilinmekle beraber, bu çalışmanın daha fazla firma üzerinde, global krizler, savaş, piyasa şartlarının değişkenliği ve ekonomik belirsizlikler gibi olumsuzlukların yaşanmadığı dönemlerde yapılması daha anlamlı sonuçlar vermesi açısından önemlidir.

KAYNAKÇA

- Badell, Mariana - Elana Fernández, - Gonzalo Guillén, - L. Puigjaner (2005), *Modeling Joint Performance of Financial Budgets and Operative Plans in Supply Chains*. In The 2005 Annual Meeting.
- Bolak, Mehmet (2000), *İşletme Finansı*, İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Büker, Semih ve diğerleri, (2001), *Finansal Yönetim*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Ders Kitapları Yayın No: 6.
- Chandler, Alfred D. (1969), *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*, Cambridge: M.I.T. Press.
- Ford, Donis W. (2004). *Take These Steps to Boost Your Company’s Cash Flow* Contractor’s Business Management Report, Issue 04-9, New York.
- Kolb, Robert W - Ricardo J Rodriguez (1996), *Finansal Yönetim*, Çev: Ali İhsan Karacan, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 35.
- Martinson, Otto B. (2000), Your Scorecard For Financial Liquidity, *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 12(1), pp. 21-29.
- Özilhan, Derya (2004), *Müşteri İlişkileri Yönetimi (Crm) Uygulamalarının İşletme Performansına Etkileri Ve Konaklama İşletmelerinde CRM Uygulamaları* Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- Reider, Rob - Peter B. Heyler (2003), "Analyzing Sales for Better Cash Flow Management." *Journal of Corporate Accounting & Finance* 15(1), p. 15-25.
- Reider, Rob (2005), "Understanding Effective Cash Management", *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 17(1), pp. 7-15.
- Ülgen, Hayri - S. Kadri Mirze, (2003). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, İstanbul: Literatür Yayınları No: 113.
- Yılmaz, Hüseyin (2004) "Şirket Performans Yönetimi: Yeni Çevrede Karlılık ve Büyümenin Yönetimi", *İş, Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, 6