

# NET İŞLETME SERMAYESİ VE CARİ ORAN İLİŞKİSİ: BORSA İSTANBUL'DAN SEÇİLMİŞ İŞLETMELER ÜZERİNE BİR İNCELEME



**Yrd. Doç. Dr. Aclan OMAĞ**

Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu  
Sermaye Piyasası Bölümü  
aomag@marmara.edu.tr



**ÖZET:** İşletme sermayesi, işletmelerin varlıklarını sürdürmeleri, piyasadaki konumları ve performansları bakımından önem taşımaktadır. Net işletme sermayesi ile işletmelerin likidite durumu değerlendirilirken cari oran da dikkate alınmaktadır. Bu kapsamda, Borsa İstanbul (BİST) Metal Eşya ve Makine sektöründen seçilmiş 7 işletmenin 2009-2014 dönemindeki cari oranları ve net işletme sermayeleri hesaplanmıştır. Cari oranı 1'den büyük işletmelerin pozitif net işletme sermayesine; cari oranı 1'den küçük işletmelerin ise negatif net işletme sermayesine sahip oldukları görülmüştür. Net işletme sermayesi pozitif işletmelerin başarılarının sürmesi için aktif kalitesine ve en uygun stok düzeyine önem vermeleri gerektiği vurgulanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Net İşletme Sermayesi, Cari Oran, Borsa İstanbul.

## **The Relationship Between Net Working Capital and Current Ratio: an Analysis on Selected Companies in Istanbul Stock Exchange**

**ABSTRACT:** Working capital is crucial with regard to the credibility and performance of companies and the maintenance of their operations. When the liquidity position of companies is evaluated, current ratio is considered as well as net working capital. In this respect, current ratios and net working capital of companies were calculated from 2009 to 2014 in the BIST Metal Products and Machinery sector. It has been observed that positive net working capital was found in companies which had a current ratio greater than 1. Moreover, it has been highlighted that these companies should focus on the optimum level of inventory and asset quality in order to maintain their success in working capital management.

**Keywords:** Net Working Capital, Current Ratio, Istanbul Stock Exchange.

## 1. GİRİŞ

Bu çalışma, net işletme sermayesi ve cari oran ilişkisini BİST Metal Eşya ve Makine sektörü çerçevesinde değerlendirmektedir. İlk bölümde, işletme sermayesi ve işletme sermayesi ile ilgili kavramlara değinilmektedir. İkinci bölümde, net işletme sermayesi ve cari oran ilişkisine yönelik literatürdeki çalışmalar yer almaktadır. Üçüncü bölümde, BİST Metal Eşya ve Makine sektöründen seçilmiş işletmelerin verileri kullanılarak net işletme sermayesi ve cari oran ilişkisi incelenmektedir. Sonuç bölümünde, net işletme sermayesi ve cari oranın önemi dikkate alınarak işletmelerin başarısı ve geleceğe dönük önerilere yer verilmektedir.

## 2. İŞLETME SERMAYESİ VE İLGİLİ KAVRAMLAR

Finans biliminde ön plana çıkan konulardan birisi de işletme sermayesidir. İşletme sermayesinin, nakit, stoklar ve ticari alacaklar gibi bir yıl vadeli varlıkları içerdiği belirtilmektedir<sup>1</sup>. Bazı kaynaklarda işletme sermayesi kavramı yerine çalışma sermayesi kavramının da kullanıldığı görülmektedir<sup>2</sup>. İşletme sermayesi kavramının uzun vadeli yatırım projelerinde de ön plana çıktığı belirtilmektedir. Bu çerçevede, ilgili kavramın şu şekilde tanımlandığı da görülmektedir:

“İşletme sermayesi, bir projenin üstlenilmesiyle stoklarda, ticari alacaklarda ve ticari borçlardaki artışlar gibi kısa vadeli bilanço kalemlerinde doğması beklenen herhangi bir değişikliği içerir.”<sup>3</sup>

İşletme sermayesinin literatürde iki anlamının bulunduğu ifade edilmektedir. Bunlar, brüt işletme sermayesi ile net işletme sermayesi olarak sıralanmaktadır. Brüt işletme sermayesinin, bilançodaki dönen varlıkların karşılığı olduğu belirtilmektedir. Brüt işletme sermayesinin bulunmasında bilançoda şüpheli alacaklar karşılığı gibi karşılık hesaplarının hesaplama dâhil edildiği vurgulanmaktadır.<sup>4</sup>

Net işletme sermayesinin kısa vadeli borçların dönen varlıklardan çıkarılmasıyla bulunduğu belirtilmektedir. Diğer bir ifadeyle, uzun vadeli borç ile özsermayeden oluşan devamlı sermayenin duran varlıkları aşan kısmıdır<sup>5</sup>. Bi-

<sup>1</sup> Okka, Osman. *Finansal Yönetim: Teori ve Çözümlü Problemler*. 5. Basım, Nobel Yayıncılık, Ankara, 2013, s.225.

<sup>2</sup> Akgüç, Öztin. *Finansal Yönetim*. 7.Baskıdan Tıpkı Basım 8.Baskı. Avciol Basım Yayın, İstanbul, 2010, s.201.

<sup>3</sup> Copeland, Thomas. E, Weston, J.Fred ve Shastri, Kuldeep. *Financial Theory and Corporate Policy*. PearsonAddisonWesley, USA, 2005, s.38.

<sup>4</sup> Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan. *Finansal Yönetim Temel Konular*. 8.Baskı. Ekin Yayınevi, Bursa, 2014, ss.234-235; Akdoğan, Nalan ve Tenker, Nejat. *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Gözden Geçirilmiş 13.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2010, s.343.

<sup>5</sup> Akdoğan ve Tenker, ss.343-344.

lanço eşitliği, net işletme sermayesi dikkate alınarak değerlendirildiğinde şu şekilde ifade edilebildiği görülmektedir:

“*Net İşletme Sermayesi+Duran Varlıklar=Uzun Vadeli Borçlar+Özsermaye*”<sup>6</sup>.

Net işletme sermayesi, firmalarda borç ödeme gücü ile ilgili hassas bir kriter şeklinde değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, belirli bir düzeyin altında net işletme sermayesine sahip firmalar için borç sözleşmelerine özel maddeler eklendiği belirtilmektedir<sup>7</sup>. Net işletme sermayesinin finansman prensibiyle uyumlu bir şekilde devamlı sermaye ile fonlanması gerektiği belirtilmektedir. Bunun nedeni, net işletme sermayesinin sürekli bir yatırım kalemi olarak değerlendirilmesidir<sup>8</sup>.

İşletme sermayesi ile ilgili başka bir kavram ise net faaliyet işletme sermayesidir. Net faaliyet işletme sermayesinin faiz dışı dönen varlıklar ile faiz dışı kısa vadeli borçlar arasındaki farka eşit olduğu ifade edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, dönen varlık kalemlerinden nakit, ticari alacaklar ile stoklar toplamının kısa vadeli borçlar arasında yer alan ticari borçlar ile gider tahakkukları toplamından çıkarılmasıyla bulunduğu vurgulanmaktadır<sup>9</sup>.

İşletme sermayesinin firmaların stratejilerinin ve faaliyetlerinin bir parçası olduğu görülmektedir. Bunun üç temel nedeninin olduğu ifade edilmektedir. Öncelikli olarak, işletme sermayesi yatırımlarının alternatif maliyetinin bulunduğu gözlemlenmektedir. Bu kapsamda, işletme sermayesini oluşturan varlıkların düzeyinin normalin üstünde olmasının mevcut kaynakların verimsiz kullanımı anlamına gelebileceği vurgulanmaktadır. İkinci olarak, işletme sermayesinin normalin altında olmasının işletme faaliyetlerini olumsuz etkilediği belirtilmektedir. Üretimde yaşanabilecek aksaklıklar, müşteri siparişlerinin yerine getirilememesi bu konuda ön plana çıkan örneklerdir. Üçüncü olarak, işletme sermayesinin işletmelerin piyasadaki itibarları ile ilişkili olduğu gözlemlenmektedir. Bu doğrultuda, işletme sermayesinin düzeyinin, işletmenin kredi sağlama yeteneğini etkilediği ifade edilmektedir.<sup>10</sup>

İşletmelerin faaliyetlerinin sonucu kapsamında düzenledikleri ek mali tablolarda da işletme sermayesi unsurlarına yer verildiği görülmektedir. Bu kapsamda, işletme sermayesini oluşturan dönen varlıklar ve kısa vadeli borçların nakit akım tablosunda faaliyetlerle ilgili nakit akımlarının belirlenmesinde rolü bulunduğu gözlemlenmektedir.<sup>11</sup>

<sup>6</sup> Ross, Stephen. A, Westerfield, Randolph.W ve Jordan, Bradford.D. *Corporate Finance Fundamentals*. McGrawHill International Edition, New York, 2006, s.606.

<sup>7</sup> Ceylan ve Korkmaz, s. 234.

<sup>8</sup> Okka, Osman. *Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler*. Nobel Yayıncılık, Ankara, 2009, s.583.

<sup>9</sup> Okka, 2009, s.582.

<sup>10</sup> Okka, 2013, ss.226-227.

<sup>11</sup> Libby, Robert, Libby, Patricia.A ve Short, Daniel.G. *Financial Accounting*. 8th Global Edition. McGrawHill, Berkshire, 2014, s. 462.

### 3. LİTERATÜR TARAMASI

Net işletme sermayesi cari oran ilişkisi finans literatüründe ele alınan konulardan biri olarak ön plana çıkmaktadır.

Cari oranı tanımlayan çalışmada, söz konusu oranın, işletme sermayesi kalemlerindeki artış veya azalışlar kapsamında önlem olarak bulundurulmuş işletme sermayesinin belirlenmesindeki rolü vurgulanmaktadır.<sup>12</sup> Bu kapsamda, net işletme sermayesinin artı bir değer olmasının cari oranın 1'den büyük olmasına bağlı olduğu vurgulanmaktadır. Ters bir durumda da net işletme sermayesinin eksi bir değer olacağı ifade edilmektedir.<sup>13</sup>

Net işletme sermayesi 0'dan küçük olursa likidite sorununun doğabileceği ifade edilmektedir.<sup>14</sup> Bu durumda, dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payının düşüklüğü nedeniyle finansal açıdan zor durumda bulunma olasılığının yükseldiği belirtilmektedir.<sup>15</sup>

Bir diğer çalışmada, işletmelerin borç ödeme gücünün belirlenmesinde yalnızca net işletme sermayesi miktarının dikkate alınmaması gerektiği ifade edilmektedir. Bu doğrultuda, cari oranın daha uygun olduğu vurgulanmaktadır. Zira, yalnızca, net işletme sermayesinin düzeyi ile borç ödeme gücünün ilişkili olmadığı belirtilmektedir. Net işletme sermayesi büyük bir işletmenin cari oranının ve borç ödeme gücünün düşük olabileceği unutulmamalıdır.<sup>16</sup> Benzer bir görüşün, firmaların nakit yönetimini finansal analiz kapsamında değerlendiren çalışmada da belirtildiği görülmektedir.<sup>17</sup> Cari oranın uygun olmasının temel nedeni ise, sektörler arası veya dönemsel karşılaştırmalardaki üstünlüğü şeklinde ifade edilmektedir.<sup>18</sup>

İMKB'den seçilmiş sınai endeksine yönelik çalışmada, işletme sermayesinin 2008 Global Finans Krizi'nden nasıl etkilendiği oranlar yardımıyla incelenmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda, kriz öncesi ile sonrasını kapsayan analizde,

<sup>12</sup> Libby, Libby ve Short, s. 659.

<sup>13</sup> Titman, Sheridan, Keown, Arthur.J, Martin, John.D. *Financial Management: Principles and Applications*. Eleventh Edition. Pearson International Edition, USA, 2011, s.590; Brooks, Raymond. M. *Financial Management: Core Concepts*. Pearson International Edition, USA, 2010, s.422.

<sup>14</sup> Aktan, Borave Bodur, Bora. *Oranlar Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? "Küçük İşletmeler için Bir Rehber"* Journal of Yaşar University. 1 (1), 2006, s.59; Dodi, Kadir. *İşletmelerde Net Çalışma Sermayesi ya da Net İşletme Sermayesinin Kavramsal Açıdan Değerlendirilmesi*. 2008, <http://www.muhasabenet.net>. Erişim Yılı: Mayıs 2014, s.3.

<sup>15</sup> Aydın, Nurhan, Başar, Mehmet ve Coşkun, Metin. *Finansal Yönetim. Güncellenmiş 4. Baskı*. Detay Yayıncılık, Ankara 2014, s.182.

<sup>16</sup> Akgüç, s. 24.

<sup>17</sup> Galimidi, BağdeVera. *İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Bu Çerçeve Bir Finansal Analiz Örneği*. Yüksek Lisans Tezi. Tez Danışmanı: Prof.Dr. Güven Sayılğan. Ankara, 2010, s.22.

<sup>18</sup> Eljelly, Abuzar. M.A. "Liquidity - Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 14 Iss 2, 2004, 48.

işletme sermayesi düzeyini yansıtan likidite oranlarında yükseliş veya düşüş olmadığı ifade edilmiştir. İşletme sermayesinin etkinliği bakımından ise farklı bir sonucun elde edildiği vurgulanmıştır. Negatif işletme sermayesinin de yükseldiği gözlemlenmiştir.<sup>19</sup>

İşletme sermayesi yönetimini tedarik zinciri çerçevesinde değerlendiren çalışmada ise, cari oranın durağanlığının işletme sermayesi yönetimi ile ilgili değerlendirmeleri olumsuz etkileyebileceği vurgulanmaktadır.<sup>20</sup>

Amerika Birleşik Devletleri'nde küçük üretim işletmelerine yönelik işletme sermayesi politikası konulu araştırmada işletme sermayesi denetiminde cari oranın önemli bir yere sahip olduğu ifade edilmiştir.<sup>21</sup> Aynı ülkede, küçük işletmelerde likidite ile ilgili bir çalışmada da, cari oran ve hassas oran değerlendirilirken net işletme sermayesine de vurgu yapıldığı görülmektedir.<sup>22</sup>

Pakistan'da sanayi sektörü ile ilgili araştırmanın ticari alacaklar ile stokları ele aldığı ve bu kapsamda, işletme sermayesi düzeyi ve cari oran ilişkisine değindiği gözlemlenmektedir. Cari orandaki ve net işletme sermayesindeki istikrarın korunması için kısa vadeli borçlar ve dönen varlıkların birlikte değerlendirilmesi gerektiği belirtilmiştir.<sup>23</sup>

Romanya'da tarım sektörüne yönelik çalışmada, 2005-2007 yılları arasında net işletme sermayesi ile aralarında cari oranın da bulunduğu çeşitli oranların ele alındığı görülmektedir. Bu doğrultuda, ilgili sektörde 2005'te bozulan net işletme sermayesinin takip eden yıllarda toparlandığı ve bunun da oranlardan anlaşılabilirdiği ifade edilmiştir.<sup>24</sup>

Kırgızistan'da küçük ve orta ölçekli firmaların finansal problemlerini inceleyen çalışmada, verimsiz işletme sermayesi ile finansman stratejilerinin likidite problemlerine neden olduğu belirtilmiştir.<sup>25</sup>

<sup>19</sup> Işık, Evren ve Kiracı, Murat. *2008 Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Çalışma Sermayeleri Üzerindeki Etkilerinin Oranlar Aracılığıyla Tespiti: İMKB'de Bir Araştırma*. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Nisan. Sayı 54, 2012, 157.

<sup>20</sup> Hoffman, Erik ve KotzabHerbert. *A SupplyChain -Oriented Approach of Working Capital Management*. Journal of Business Logistics. Vol: 31 No.2, 2010, 307.

<sup>21</sup> Burns, Richard ve Walker, Joe. *A Survey of Working Capital Policyamong Small Manufacturing Firms*. TheJournal of Entrepreneurial Finance. Vol.I, Iss.I, 1991, s.70.

<sup>22</sup> Skomp, Stephen E; Edwards, Donald. *"Measuring Small Business Liquidity: An Alternate to Current and Quick Ratios"*. Journal of Small Business Management. April, 16, 2, 1978, s.22.

<sup>23</sup> Mehar, Ayub. *"Simultaneous Determination of Inventoriesand Accounts Receivable"*. Managerialand Decision Economics.26, 2005, ss.259, 265.

<sup>24</sup> Pirvutoiu, I ve Popescu, Agatha. *"Analysis of Net Working Capital -- A Basic Tool in Business Financing"*. AnalizaFondului de Rulment -- Instrument de Baza in FinantareaAfacerii. Agricultural Management / LucrariStiintificeSeria I, Management Agricol, 2009, ss.1, 2.

<sup>25</sup> Met, Önder. *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları: Kırgızistan'da Bir Araştırma*. Sosyo Ekonomi. 1, 2011, s.130.

#### 4. VERİ SETİ VE UYGULAMA

Otomotiv, otomotiv yan sanayi, elektronik ile beyaz eşya sektöründeki işletmelerin oluşturduğu Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım endüstrisinin temel işletmelerinin otomotiv sektörüne ait olduğu belirtilmektedir. Otomotiv yan sanayi incelendiğinde, genel olarak küçük ve orta boy işletmelerin (KOBİ) bulunmasının sanayiye canlılık kattığı belirtilmektedir.<sup>26</sup>

Beyaz eşya sektörü incelendiğinde, bu sektörde gelişme gösteren sektörler arasında olduğu görülmektedir. Bunun temel nedeni olarak, gelişmiş yan sanayi işletmelerinden elde edilen destek ile kaliteli üretim gösterilmektedir.<sup>27</sup>

Net işletme sermayesi ve cari oran ilişkisini incelemek için Borsa İstanbul'da (BİST) Metal Eşya ve Makine sektöründe faaliyet gösteren yedi işletmenin konsolide olmayan ve bağımsız denetimden geçmiş bilançolarındaki dönen varlıklar ve kısa vadeli borç tutarları 2009-2014 dönemi için toplanmıştır. Bu bilgiler yardımıyla önce cari oranlar ve daha sonra da net işletme sermayesi tutarları hesaplanmıştır.

Tablo 1'e göre işletmelerin incelenen dönemde farklı dönen varlık tutarlarına sahip olduğu görülmektedir. Dönen varlıkların en yüksek olduğu işletme Türk Traktör iken; en düşük olduğu işletme Eminiş Ambalaj'dır. İncelemeye konu işletmelerin dönen varlık tutarlarının 2009-2014 yılları arasında yükselen fakat dalgalı bir seyir izlediği ifade edilebilir.

**Tablo 1:** BİST Metal Eşya ve Makine Sektöründen Seçilmiş İşletmelerin Dönen Varlık Tutarları (TL)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Bosch</b>	36.583.307	37.631.719	70.034.446	52.014.434	49.914.084	63.033.546
<b>Emek Elektrik</b>	15.275.716	11.293.658	23.020.088	29.020.532	46.881.853	47.329.781
<b>Eminiş Ambalaj</b>	10.749.512	16.246.283	15.968.720	16.273.923	19.552.181	13.150.662
<b>Klimasan</b>	55.927.012	111.055.675	116.849.015	163.597.926	250.878.142	293.413.553
<b>Otokar</b>	424.475.139	431.596.936	575.521.732	680.168.960	797.943.771	672.058.934
<b>Türk Traktör</b>	538.639.584	745.803.522	1.068.781.411	1.104.322.893	1.085.713.601	1.319.190.508
<b>Vestel Beyaz Eşya</b>	621.012.715	668.724.000	893.683.000	954.766.000	963.168.000	1.145.537.000

**Kaynak:** Kamuyu Aydınlatma Platformu, [http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/endeksler.aspx#BIST METAL EŞYA, MAKİNA](http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/endeksler.aspx#BIST_METAL_EŞYA_MAKİNA)22, Erişim Tarihi: Nisan 2015.

<sup>26</sup> Özkan, Turgut. "İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Kaldıraç Dereceleri ve Analizi". Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. Cilt 05, Sayı 1, 2005, s. 252.

<sup>27</sup> TC Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı. *Beyaz Eşya Sektörü Raporu*, (2013/1), [http://www.iso.org.tr/Sites/1/upload/files/Bilim\\_Sanayi\\_ve\\_Teknoloji\\_Bakanligi\\_-\\_beyaz-esya-sektoru-raporu-16042013164305-544.pdf](http://www.iso.org.tr/Sites/1/upload/files/Bilim_Sanayi_ve_Teknoloji_Bakanligi_-_beyaz-esya-sektoru-raporu-16042013164305-544.pdf), Erişim Yılı: Mayıs 2014, s. 6.

Tablo 2’de kısa vadeli borç tutarları gösterilmektedir. Kısa vadeli borçların daha yüksek olduğu işletmeler Otokar, Türk Traktör ve Vestel Beyaz Eşya iken; en az olduğu işletme Eminiş Ambalaj’dır. Genel olarak, işletmelerin kısa vadeli borçlarının artış eğilimi gösterdiği söylenebilir. Bu artış sürekli olmayıp belirli yıllar için düşüş yönünde bir dalgalanma söz konusudur. Kısa vadeli borçları düşüş gösteren tek işletme Bosch’tur.

**Tablo 2:** BİST Metal Eşya ve Makine Sektöründen Seçilmiş İşletmelerin Kısa Vadeli Borç Tutarları (TL)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Bosch</b>	65.385.878	61.036.874	79.040.229	30.071.332	17.707.762	21.611.302
<b>Emek Elektrik</b>	21.043.628	21.273.267	27.745.425	30.698.873	50.151.443	46.165.373
<b>Eminiş Ambalaj</b>	10.705.891	19.401.181	14.903.166	20.398.898	25.515.298	26.550.159
<b>Klimasan</b>	45.639.678	51.650.726	88.830.710	100.342.835	131.139.446	127.174.780
<b>Otokar</b>	350.413.420	363.282.201	548.698.243	530.141.847	687.045.174	634.919.068
<b>Türk Traktör</b>	308.149.565	361.766.389	499.647.692	437.504.381	385.811.950	737.879.961
<b>Vestel Beyaz Eşya</b>	278.823.267	372.593.000	659.723.000	720.139.000	556.330.000	649.202.000

**Kaynak:** Kamuyu Aydınlatma Platformu, <http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/endeksler.aspx#BIST METAL EŞYA, MAKİNA|22>, Erişim Tarihi: Nisan 2015.

Tablo 3’te işletmelerin cari oranları yer almaktadır. Cari oranın, dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunduğu belirtilmektedir.<sup>28</sup> Cari oranlar incelendiğinde, genel olarak 1’den büyük olduğu ifade edilebilir. Cari oranın belirli yıllar için 1’den küçük olduğu işletmeler Emek Elektrik, Eminiş Ambalaj ile Bosch firmalarıdır. Ayrıca, incelenen dönem için cari oranda yükseliş ve düşüşün birlikte görüldüğü ifade edilebilir. Cari oranı dalgalı ama yükselen bir seyir izleyen işletmeler Bosch, Emek Elektrik, Klimasan ve Türk Traktör’dür. Diğer işletmelerin cari oranlarında ise düşüş eğilimi söz konusudur.

**Tablo 3:** BİST Metal Eşya ve Makine Sektöründen Seçilmiş İşletmelerin Cari Oranları

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Bosch</b>	0,56	0,62	0,89	1,73	2,82	2,92
<b>Emek Elektrik</b>	0,73	0,53	0,83	0,95	0,93	1,03
<b>Eminiş Ambalaj</b>	1,00	0,84	1,07	0,80	0,77	0,50
<b>Klimasan</b>	1,23	2,15	1,32	1,63	1,91	2,31
<b>Otokar</b>	1,21	1,19	1,05	1,28	1,16	1,06
<b>Türk Traktör</b>	1,75	2,06	2,14	2,52	2,81	1,79
<b>Vestel Beyaz Eşya</b>	2,23	1,79	1,35	1,33	1,73	1,76

**Kaynak:** Yazar tarafından Excel ortamında hesaplanmıştır.

<sup>28</sup> Kramer, Bonita. M. ve Johnson, Christie.W. *Financial Statements Demystified*. McGrawHill: New York, 2009, s. 64.

Tablo 4'te ise işletmelerin net işletme sermayesi tutarları görülmektedir. Cari oranın 1'den küçük olduğu işletmelerin net işletme sermayesi tutarları ilgili yıllar için teoriye uygun olarak eksi bir değer iken, diğer işletmelerde artı bir değer olmuştur.

Tablo 4'e göre net işletme sermayesi tutarları azalış gösteren işletmeler Eminiş Ambalaj ve Otokar'dır. Eminiş Ambalaj'da net işletme sermayesi tutarı 2009-2012 döneminde diğer işletmelerden farklı olarak pozitif ve negatif değerler almış, son iki yılda da negatif bir değere ulaşmıştır. Otokar'da ise net işletme sermayesi pozitif olup, dalgalı ve azalan bir seyir göstermektedir. Diğer işletmelerde ise, net işletme sermayesi tutarları dalgalı ama artan bir eğilim sergilenmektedir. Bu işletmeler arasında yer alan Emek Elektrik'te net işletme sermayesi tutarı 2009-2011 döneminde negatif olup, son yılda pozitif bir değere ulaşmıştır.

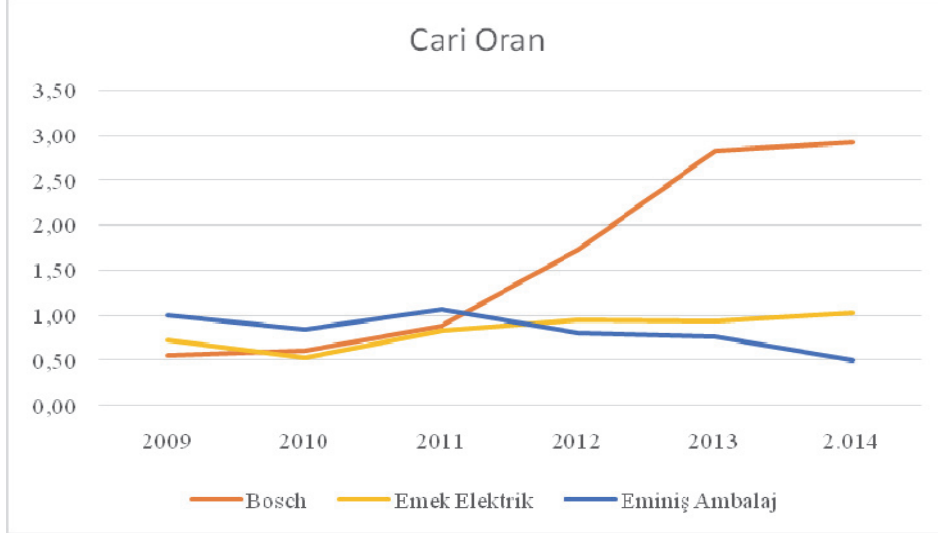
**Tablo 4:** BİST Metal Eşya ve Makine Sektöründen Seçilmiş İşletmelerin Net İşletme Sermayesi Tutarları (TL)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Bosch</b>	-28.802.571	-23.405.155	-9.005.783	21.943.102	32.206.322	41.422.244
<b>Emek Elektrik</b>	-5.767.912	-9.979.609	-4.725.337	-1.678.341	-3.269.590	1.164.408
<b>Eminiş Ambalaj</b>	43.621	-3.154.898	1.065.554	-4.124.975	-5.963.117	-13.399.497
<b>Klimasan</b>	10.287.334	59.404.949	28.018.305	63.255.091	119.738.696	166.238.773
<b>Otokar</b>	74.061.719	68.314.735	26.823.489	150.027.113	110.898.597	37.139.866
<b>Türk Traktör</b>	230.490.019	384.037.133	569.133.719	666.818.512	699.901.651	581.310.547
<b>Vestel Beyaz Eşya</b>	342.189.448	296.131.000	233.960.000	234.627.000	406.838.000	496.335.000

**Kaynak:** Yazar tarafından Excel ortamında hesaplanmıştır.

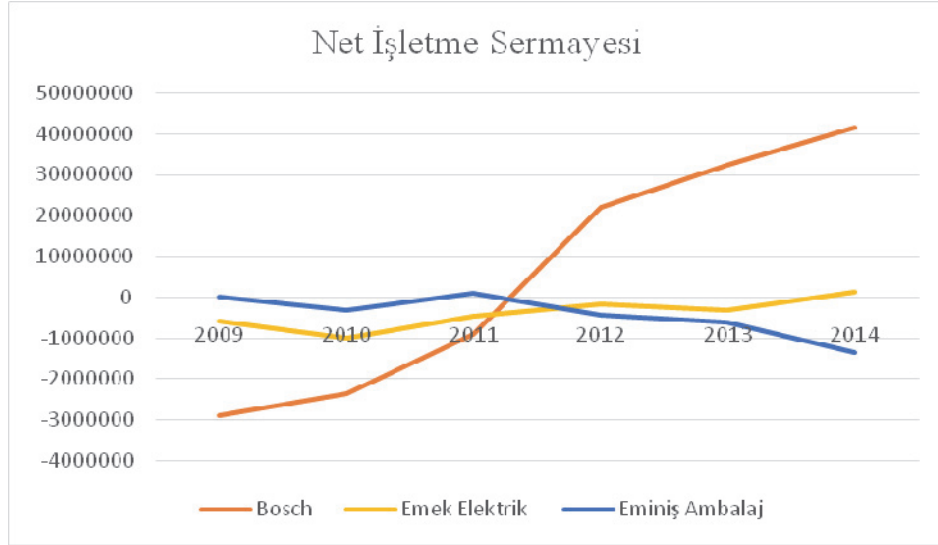
Şekil 1'de net işletme sermayesi negatif ve pozitif olan işletmelerin cari oranlarının yıllar itibariyle seyri görülmektedir. Cari oran azaldıkça ve yükseldikçe, Şekil 2'de yer alan net işletme sermayesinin de azaldığı ve yükseldiği söylenebilir.

Şekil 1: Cari Oranın Yıllar İtibariyle Gelişimi



Kaynak: Yazar tarafından Excel ortamında oluşturulmuştur.

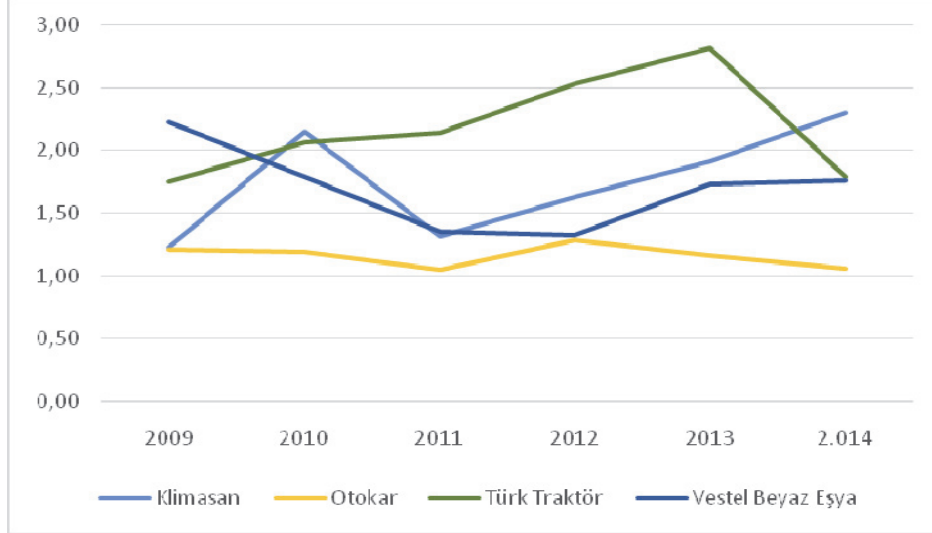
Şekil 2: Negatif ve Pozitif Net İşletme Sermayesinin Yıllar İtibariyle Gelişimi



Kaynak: Yazar tarafından Excel ortamında oluşturulmuştur.

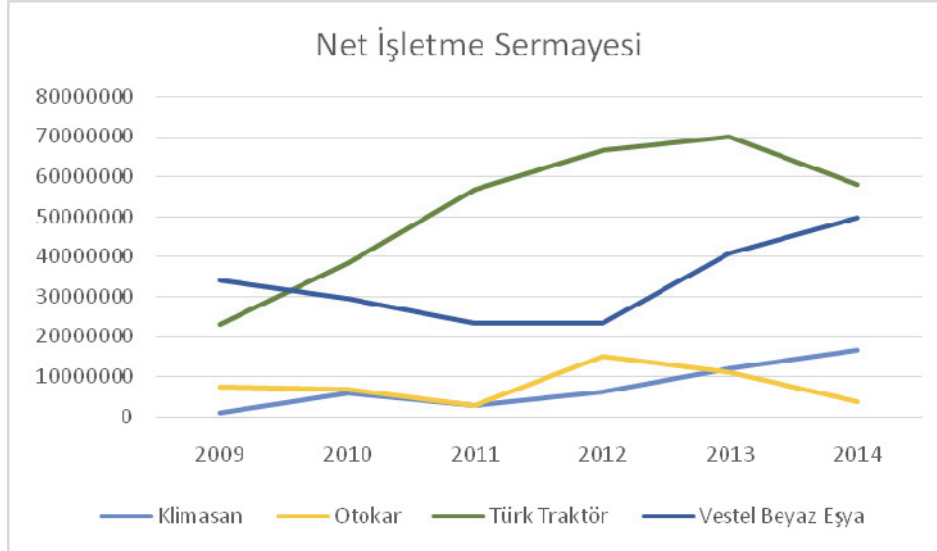
Şekil 3 ve Şekil 4'te cari oran ile pozitif net işletme sermayesi tutarları yer almaktadır. Cari oran ile pozitif net işletme sermayesinin 2009-2014 yılları arasındaki seyrinin de birbirine benzediği görülmektedir. Dolayısıyla, cari oran ve net işletme sermayesinin incelenen dönem için analize konu işletmelerde birbirine paralel bir şekilde değişim gösterdiği ifade edilebilir.

Şekil 3: Cari Oranın Yıllar İtibariyle Gelişimi



Kaynak: Yazar tarafından Excel ortamında oluşturulmuştur.

Şekil 4: Pozitif Net İşletme Sermayesinin Yıllar İtibariyle Gelişimi



Kaynak: Yazar tarafından Excel ortamında oluşturulmuştur.

Net işletme sermayesinin düzeyinin uygunluğu değerlendirilirken, dönen varlıkların bileşiminin önemli rol oynadığı görülmektedir. Bu çerçevede, dönen varlıkların içinde stokların payının fazla olmasının kısa vadeli borçların ödenmesini olumsuz etkileyebileceği ifade edilmektedir. Buna karşılık, varlıkların içinde nakit, pazarlanabilir menkul değerler ve ticari alacakların payının fazla

olmasının daha uygun olabileceği belirtilmektedir.<sup>29</sup> Buna ilaveten, aktif kalitesinin de cari oranın ve net işletme sermayesinin uygunluğu ile ilişkili olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, aktiflerin gerçek değerleri üzerinden satılabilmesinin bir kriter olduğu vurgulanmaktadır. Aktiflerin nakde dönüşmesi olarak da tanımlanan bu durumun işletmeleri olumlu veya olumsuz etkileyebildiği gözlemlenmektedir. Net işletme sermayesi pozitifken, dönen varlık kalitesi düşüğe, kısa vadeli borçlar için ek kaynak ihtiyacına gerek olduğu anlaşılır.<sup>30</sup>

## 5. SONUÇ

Net işletme sermayesi ve cari oran işletmelerin likidite durumunun değerlendirilmesinde temel göstergeler olarak ön plana çıkmaktadır. Buna ek olarak, söz konusu kalemlere yapılan yatırımın düzeyi ile de işletmenin gelecek dönemdeki karlılığı ile piyasadaki itibarının belirlendiği görülmektedir. Bu nedenle, sektörler arası farklılık bulunmakla beraber her işletmenin bilançosunda belirli bir miktar işletme sermayesi bulunması kaçınılmazdır.

BİST Metal Eşya ve Makine sektöründe de bu durumun görülmektedir. 2009-2014 döneminde incelemeye konu işletmelerin büyük çoğunluğunun net işletme sermayeleri pozitif ve cari oranları 1'in üzerindedir. Bu göstergeler dikkate alındığında ilgili sektörden seçilmiş işletmelerin işletme sermayesi yönetiminin kural olarak başarılı olduğu ifade edilebilir. Bu işletmelerin gelecek yıllarda net işletme sermayelerini desteklemek için aktif kalitesine ve en uygun stok düzeyine önem vermeleri başarılarını sürekli kılacağı düşünülmektedir.

---

<sup>29</sup> Hilton, Ronald. W. ve Platt, David. *Managerial Accounting. Global Edition.* McGrawHill, New York, 2014, s.51.

<sup>30</sup> Akdoğan ve Tenker, s. 646.

**KAYNAKÇA**

- Akdoğan, Nalan ve Tenker, Nejat. *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Gözden Geçirilmiş 13. Baskı. Gazi Kitabevi, Ankara, 2010.
- Akgüç, Öztin. *Finansal Yönetim*. 7. Baskıdan Tıpkı Basım 8. Baskı. Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2010.
- Aktan, Bora ve Bodur, Bora. *Oranlar Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? "Küçük İşletmeler için Bir Rehber"* Journal of Yaşar University. 1 (1), 49-67, 2006.
- Aydın, Nurhan, Başar, Mehmet ve Coşkun, Metin. *Finansal Yönetim*. Güncellenmiş 4. Baskı. Detay Yayıncılık, Ankara, 2014.
- Brooks, Raymond. M. *Financial Management: Core Concepts*. Pearson International Edition, USA, 2010.
- Burns, Richard ve Walker, Joe. *A Survey of Working Capital Policy among Small Manufacturing Firms*. The Journal of Entrepreneurial Finance. Vol. I, Iss. I, 61-74, 1991.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan. *Finansal Yönetim Temel Konular*. 8. Baskı. Ekin Yayınevi, Bursa, 2014.
- Copeland, Thomas. E, Weston, J. Fred ve Shastri, Kuldeep. *Financial Theory and Corporate Policy*. Pearson Addison Wesley, USA, 2005.
- Dodi, Kadir. *İşletmelerde Net Çalışma Sermayesi ya da Net İşletme Sermayesinin Kavramsal Açından Değerlendirilmesi*, 2008, 1-6, <http://www.muhasabenet.net>. Erişim Tarihi: Mayıs 2014.
- Eljelly, Abuzar. M.A, "Liquidity - Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market", International Journal of Commerce and Management, Vol. 14 Iss 2, 48 - 61, 2004.
- Galimidi, Bağde Vera. (2010). İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Bu Çerçeve de Bir Finansal Analiz Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Tez Danışmanı: Prof. Dr. Güven Sayılğan. Ankara.
- Hilton, Ronald. W. ve Platt, David. *Managerial Accounting*. Global Edition. McGraw Hill, New York, 2014.
- Hoffman, Erik ve Kotzab Herbert. *A Supply Chain -Oriented Approach of Working Capital Management*. Journal of Business Logistics. Vol: 31 No.2, 305-330, 2010.
- Işık, Evren ve Kiracı, Murat. *2008 Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Çalışma Sermayeleri Üzerindeki Etkilerinin Oranlar Aracılığıyla Tespiti: İMKB'de Bir Araştırma*. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Nisan. Sayı 54, 157-174, 2012.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu, <http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/endeksler.aspx#BIST METAL EŞYA, MAKİNA|22>, Erişim Tarihi: Nisan 2015.
- Kramer, Bonita. M. ve Johnson, Christie. W. *Financial Statements Demystified*. McGraw Hill, New York, 2009.

- Libby, Robert, Libby, Patricia. A ve Short, Daniel. G. *Financial Accounting*. 8th Global Edition. McGrawHill, Berkshire, 2014.
- Mehar, Ayub. "Simultaneous Determination of Inventories and Accounts Receivable". *Managerial and Decision Economics*. 26: 259-269, 2005.
- Met, Önder. *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları: Kırgızistan'da Bir Araştırma*. Sosyo Ekonomi. 1, 127-144, 2011.
- Okka, Osman. *Finansal Yönetim: Teori ve Çözümlü Problemler*. 5. Basım. Nobel Yayıncılık, Ankara, 2013.
- Okka, Osman. *Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler*. Nobel Yayıncılık, Ankara, 2009.
- Özkan, Turgut. "İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Kaldıraç Dereceleri ve Analizi". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Cilt 05, Sayı 1, 237-256, 2005.
- Pirvutoiu, I ve Popescu, Agatha. "Analysis of Net Working Capital -- A Basic Tool in Business Financing.": *Analiza Fondului de Rulment -- Instrument de Baza in Finantarea Afacerii. Agricultural Management / Lucrari Stiintifice Seria I, Management Agricol*. July, 11, 3, 1-6, 2009.
- Ross, Stephen. A, Westerfield, Randolph. W ve Jordan, Bradford. D. *Corporate Finance Fundamentals*. McGrawHill International Edition New York, 2006.
- Skomp, Stephen E; Edwards, Donald. "Measuring Small Business Liquidity: An Alternate to Current and Quick Ratios". *Journal of Small Business Management*. April, 16, 2, 22-26, 1978.
- TC Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı (2013). *Beyaz Eşya Sektörü Raporu (2013/1)*, 1-12, [http://www.iso.org.tr/Sites/1/upload/files/Bilim\\_Sanayi\\_ve\\_Teknoloji\\_Bakanligi\\_-\\_beyaz-esya-sektoru-raporu-16042013164305-544.pdf](http://www.iso.org.tr/Sites/1/upload/files/Bilim_Sanayi_ve_Teknoloji_Bakanligi_-_beyaz-esya-sektoru-raporu-16042013164305-544.pdf) (Erişim Tarihi: Mayıs 2014).
- Titman, Sheridan, Keown, Arthur. J, Martin, John. D. *Financial Management: Principles and Applications*. Eleventh Edition. Pearson International Edition, USA, 2011.

