



## İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Karlılık Oranları Üzerindeki Etkisi (Akbank T.A.Ş. Uygulaması)

Erkan POYRAZ<sup>1</sup>

### Özet

Bilindiği gibi işletme sermayesinin finansman kaynağı işletme karlılığını direkt olarak etkilemektedir. Finansman kaynağının vadesi risk-getiri dengesi üzerinde önemli etkiye sahiptir. Bu çalışmada işletme sermayesi finanslama stratejilerinin karlılık üzerindeki etkilerinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu amaçla Akbank'ın finansal tablolarından elde edilen oranlar yardımıyla finanslama stratejisi ve karlılığı arasındaki ilişkinin düzeyi belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla korelasyon ve çoklu regresyon analizleri yapılmıştır. Sonuç kısmında ise özellikle cari oran değişimlerinin karlılık oranları üzerinde (ters yönlü olmak üzere) önemli bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finanslama Stratejisi, Bankacılık, Karlılık oranları

**Jel Sınıflandırma Kodları:** G32 , G21, G30

### The Effect Of Financing Strategies For Working Capital On Profitability Ratios (An Application For Akbank T.A.Ş.)

#### Abstract

As is known, The source of financing for working capital effects the profitability of bussiness directly. Maturity of the source for financing has an important impact on risk-return trade off. In this study, It is aimed to reveal the effects of financing strategies for working capital on profitability. By the help of the ratios which are obtained from financial statements of Akbank, the level of correlation is tried to be determined between financing strategy and profitability. For this reason, correlation an multiple regression analyses are done. At the result of the study it is determined that especially fluctuation of current ratio (working capital ratio) has an great impact (as inverse correlation) on profitability.

**Key Words:.** Financing Strategy, Banking, Profitability ratios

**Jel Codes:** G32, G21, G30

<sup>1</sup> Doç.Dr., Muğla Üniversitesi İİBF, Tel:0 252 211 13 73, poyraz@mu.edu.tr

## **1. Giriş**

Küreselleşme olgusu ile birlikte rekabet duyarlılığı ve dışa açıklığı en yüksek olan sektörlerin başında finansal hizmetler sektörü gelmektedir. Özellikle bankaların rekabet gücünde ve pazar payının gelişiminde izleyeceği finansman politikalarında risk-getiri dengesini dikkate alması ve buna uygun finanslama stratejileri belirlemeleri büyük önem taşımaktadır. İşletme sermayesi finanslama stratejileri, likidite, risk ve kârlılık gibi faktörlerin etkisiyle şekillenmekte olup kaynakların vade yapısına göre de farklılık arz etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yetersiz sermaye birikimine sahip olduğu ve finansal piyasalarının da son derece sığ ve çeşitlilikten uzak olduğu düşünülürse mevcut bankaların faaliyetleri için gerekli finansman kaynaklarını ve borçlanma vadelerini belirlemede, karlılıkları ve dolayısıyla da firma değerleri bakımından çok daha hassas olmaları gerekmektedir.

Tüm işletmelerde olduğu gibi bankalar da bir yandan optimal sermaye yapısını oluşturmaya çalışırken diğer yandan da borçlanma vade ve kaynaklarını risk-getiri dengesini gözeterek yürütmelidir. Özellikle son yıllarda ABD kaynaklı uluslararası bankacılık faaliyetlerinde yaşanan sıkıntılar ve buna ek olarak Avrupa Birliği'ne üye bazı ülkelerin birlik içinde yarattığı finansal sorunların olumsuz etkisi özellikle gelişmekte olan ülkeler piyasasına çok daha etkili bir biçimde yansımaktadır. Bu olumsuz durumun ilk etkileri de finansal göstergelerin bozulması sonucu likit finansal varlıkların ticaretini yapan bankalar üzerinde görülmektedir.

Basel kriterleri çerçevesinde faaliyetlerini yürütmeye çalışan bankalar gelişmekte olan ülkeler piyasasında faaliyet göstermekte ise risk yönetimine daha bir önem vermek durumundadır. Faaliyetlerinin sürekliliği açısından temin etmek zorunda oldukları fonları sadece sermaye maliyetinin minimizasyonu açısından değil aynı zamanda yatırıma dönüştürürken aktif kalemleri arasında yüksek karlılık elde edilmesine yönelik olarak dağıtılmalıdır.

## **2. İşletme Sermayesi Kavramı Ve Özellikleri**

İşletme sermayesi en basit tanımıyla cari aktiflerin toplamına verilen isimdir. Brüt işletme sermayesi olarak ifade edilebilen cari aktiflerden kısa vadeli yabancı kaynakların düşülmesi sonucu da net işletme sermayesine ulaşılır. İşletmenin kurulması ve faaliyete geçmesiyle birlikte gündelik faaliyetler kapsamında karşılaşılan hammadde, işçilik, genel yönetim giderleri,

enerji, bakım onarım, vergi, sigorta gibi kısa vadeli giderlerin karşılanmasında büyük ölçüde işletme sermayesinden yararlanılır.

İşletme sermayesinin önemi işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün ve beklenmedik olaylar karşısında ortaya çıkabilecek olası giderlerini karşılama yeteneğinin ölçüsü olmasından kaynaklanır. Likidite esasına göre düzenlenmiş olan dönen varlıkların düzeyi ve kalitesi şüphesiz işletmenin piyasa değerini etkilemesi bakımından büyük önem taşır. Firma başarısının artırılmasında önemli bir paya sahip olan optimal seviyedeki likiditenin oluşturulması, kısa vade riskinin azaltılması ve yatırım maliyetlerinin minimize edilmesi iyi bir çalışma sermayesi yönetimi ile mümkündür (Eljelly, 2004:48).

İşletme sermayesi olarak bağlanacak fonlar işletmenin tüm yaşamı boyunca para-mal-alacak akımı nedeniyle bağlı kalacak ve işletmenin tasfiye anında paraya dönüşecek fonlardır (Akdoğan, 1987:301).

İşletme sermayesi şu özelliklere sahiptir;

- 1- Bölünebilir özelliğe sahiptir.
- 2- Kısa vadeli ve likittir.
- 3- Çalışma sermayesi unsurları hareketli ve birbiriyle ilişkilidir.
- 4- Çalışma sermayesi kararları kısa zamanda revize edilebilir.
- 5- Yatırımların işletmenin risk derecesi üzerinde etkisi sınırlıdır.

İdeal bir ekonomide kısa vadeli varlıklar kısa vadeli yabancı kaynaklarla, uzun vadeli varlıklar uzun vadeli yabancı kaynak ve özsermaye ile finanse edilmekte ve böylece bir ekonomide net işletme sermayesi daima sıfır olmaktadır (Ercan ve Ban, 2005:279).

Çalışma sermayesi yönetiminde, finansal performansı arttıracak tarzda en uygun cari aktif yapısının oluşturulması, nakit yetersizliklerinin yol açacağı risklerin en aza indirilmesi ve finansman ihtiyacı karşılanırken maliyetlerin en aza indirilmesi amaçlanmaktadır (Raheman ve Hafza, 2010:47).

### **3. İşletme Sermayesi Finanslama Stratejileri**

İşletme sermayesinin finanslaması ile ilgili üç temel strateji bulunmaktadır.

Bunlar;

- Dengeli Finanslama Stratejisi,
- İhtiyatlı Finanslama Stratejisi,
- Atılğan (Atak) Finanslama Stratejisi'dir

### *3.1. Dengeli Finanslama Stratejisi*

Dengeli finanslama stratejisine göre, duran varlıklarla, işletme sermayesinin süreklilik gösteren kısmı uzun vadeli kaynaklarla, dalgalanan kısmı ise kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir. Kaynakların sağlandığı süre ile kullanıldığı varlıkların paraya çevrilme zamanlarının uyumlu olması kuralı bu politikada yerine getirilmektedir. Likidite riski nispeten düşük düzeydedir. Likidite riski bir banka veya firmanın ödeme gücü olmasına rağmen belirli bir zamanda nakit sıkıntısı nedeniyle ödemelerini gerçekleştirememesidir (Heffernan, 1996:18).

Likidite riski ile tasfiye riskinin de ayrımının yapılması gerekir. Tasfiye riski firmanın varlıkları ile borçlarını ödeme kapasitesini yitirmesidir. Bankalar için her iki risk de var olmakla birlikte bu iki riskin ayrımının yapılması gerekmektedir (Frexias ve Rochet, 1999: 221).

Bu alternatifte diğerlerine kıyasla kaynak maliyeti daha yüksektir. Çünkü uzun vadeli kaynakların fazla kullanılması kaynak maliyetinin yükselmesine, kârlılığın da düşmesine neden olmaktadır.

### *3.2. İhtiyatlı Finanslama Stratejisi*

Bu finanslama stratejisinde finans yöneticileri riski en düşük düzeyde tutmayı amaçlamaktadırlar. İhtiyatlı finanslama stratejisine göre, işletmenin sahip olduğu dönen ve duran varlıkların tümü uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir.

Ne var ki, bu politikanın gerçeğe uygulanması çok zor olup genellikle teorik kalmaktadır. Bunun nedeni sadece finansal yönden kuvvetli ve genellikle büyük firmalar etkin sermaye pazarlarına uzun vadeli kaynak sağlamak için başvurabilirler. Küçük firmaların hemen hemen çoğu uzun vadeli finansal pazarın kaynaklarına sahip olamamaktadır. Diğer bir neden de bu politikanın maliyetiyle ilgilidir. Çünkü kısa vadeli fonların maliyeti uzun vadeli fonların maliyetinden daha düşüktür (Aksoy ve Yalçınar, 2005:39).

### *3.3. Atılğan Finanslama Stratejisi*

Atılğan finanslama stratejisinde duran varlıklar, uzun vadeli finansman kaynaklarıyla finanse edilirken, işletme sermayesinin hem sürekli hem de dalgalanan kısmı, kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir. Atılğan finanslama stratejisi diğer finanslama stratejilerine göre daha risklidir. Buna karşılık, kârlılık düzeyi de yükselmektedir.

Genelde bankacılıkta mevduat kabul eden bankalar likiditeden vazgeçerek risk alırlar ve bunun karşılığında da bir fark talep ederler. Kısa vadeli kıymetlerin uzun vadeli kıymetlere göre genellikle daha düşük faiz oranına sahip olmasının nedeni budur (Lewis ve Davis, 1987: 113).

Genel olarak, işletmeler tedbirli hareket ederek işletme sermayelerinin tümünü uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmeleri durumunda kârlılıklarının azalmasına karşın, dönen varlıklarının tümünü hatta bir kısım duran varlığı kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ederlerse, kârlılıkları artmakta, fakat finansman riskleri de yükselmektedir. Böylece risk ve kârlılık arasında optimal dengenin kurulması, önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Söz konusu dengeyi sağlayacak optimal bir stratejinin belirlenmesi için tüm dönen varlık kalemleri hakkında ayrıntılı bir takım bilgilere ve her bir varlığa yapılacak optimum yatırım tutarlarının belirlenmesi için yararlanılacak modellerin bilinmesine ihtiyaç duyulmaktadır (Türko, 1999:239).

#### **4. İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Karlılık Oranları Üzerindeki Etkisinin Analizi**

##### *4.1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi*

Araştırmanın amacı, işletme sermayesinin finanse edilmesinde tercih edilen yabancı kaynakların vade yapısına ve varlıkların likidite derecesine göre işletmelerin benimsedikleri çeşitli finanslama stratejilerinin kârlılık üzerindeki etkilerini incelemektir. Uygulanan bu stratejiler işletmenin likidite derecesini, riskliliğini ve sonuçta da kârlılığını etkilemektedir.

Bu nedenle özel sektör bankacılığının önemli kurumlarından biri olan Akbank'ın izlediği finanslama stratejisinin karlılık oranlarına yansımaya dereceleri analiz edilecektir.

Çalışmanın uygulama bölümünde Akbank'ın 1988 – 2011 yılları arasındaki mali tablolarından elde edilen verilerden bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında korelasyon ve çoklu regresyon analizi yapılarak, değişkenler arasında ilişkinin derecesi araştırılmıştır. Çalışmada iki bağımlı ve dört bağımsız değişken kullanılmıştır. Cari Oran (CO), Uzun Vadeli Yabancı Kaynak / Toplam Pasif (UT), Kısa Vadeli Yabancı Kaynak / Toplam Pasif (KT), Devamlı Sermaye / Toplam Pasif (DT) değişkenleri bağımsız değişken, Net Kâr / Özsermaye ve Net Kâr / Toplam Aktif değişkenleri ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır.

#### 4.2 Araştırmanın Bulguları

Akbank toplam aktif karlılığına ilişkin bağımsız değişkenlerle karlılık oranı arasındaki analiz sonucu aşağıdaki gibidir;

Tablo 1 - Akbank “Net Kâr / Toplam Aktif” Katlı Korelasyon Analizi Sonuçları

		Net Kar / Toplam Aktif	Cari Oran	KVYK / Toplam Aktif	UVYK / Toplam Aktif	Devamlı Sermaye / Toplam Aktif
Net Kar / Toplam Aktif	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	1	-.484** .000	.143 .277	-.003 .984	-.143 .277
Cari Oran	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-.484** .000	1	-.424** .001	-.078 .551	.424** .001
KVYK / Toplam Aktif	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.143 .277	-.424** .001	1	-.724** .000	-1.000** .000
UVYK / Toplam Aktif	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-.003 .984	-.078 .551	-.724** .000	1	.724** .000
Devamlı Sermaye / Toplam Aktif	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-.143 .277	.424 ** .001	-1.000** .000	.724** .000	1

Analiz sonucuna göre; Net Kar/Toplam Aktif üzerinde cari oranın ters yönlü % 48,4 oranında etkileme gücü olduğu görülmekte diğer oranların çok da fazla anlamlı bir etkiye sahip olmadıkları görülmektedir. Bu da banka açısından cari aktif-kısa vadeli borç dengesinin toplam aktif karlılığı üzerindeki etkisinin önemli olduğunu göstermektedir.

Değişkenler arası regresyon analizi gerçekleştirildiğinde aşağıdaki tablo elde edilir;

Tablo 2 – Akbank ”Net Kâr / Toplam Aktif” Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Model	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	Anlamlılık
	B	Std. Error	Beta		
1 (Sabit)	.045	.027		1.699	.095
Cari Oran=Cari Aktifler / KVK	-.088	.021	-.675	-4.216	.000
UVYK / Toplam Aktif	-.172	.108	-.335	-1.596	.116
Devamlı Sermaye / Toplam Aktif	.228	.137	.386	1.670	.101

a. Bağımlı Değişken: Net Kar / Toplam Aktif

Tablodan görüldüğü üzere, 0,95 anlam düzeyi ile Net Kâr / Toplam Aktif bağımlı değişkeni üzerine etkisi olan bağımsız değişken Cari Oran bağımsız değişkenidir. Net Kâr / Toplam Aktif bağımlı değişkeni ile diğer tüm bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu bulgudan hareketle diğer bağımsız değişkenlerin Net Kâr / Toplam Aktif bağımlı değişkenine anlamlı bir etki yapmadığı görülmüştür.

Net Kâr / Toplam Aktif bağımlı değişkenine ait sonuçlar ve regresyon modeli aşağıdaki gibidir.

$$\text{Toplam Aktif Karlılığı} = 0.045 - 0.088 \times (\text{CO})$$

Akbank Özsermaye karlılığına ilişkin bağımsız değişkenlerle karlılık oranı arasındaki korelasyon analiz sonucu aşağıdaki gibidir;

Tablo 3 - Akbank “Net Kâr / Özsermaye” Katlı Korelasyon Analizi

		Net Kâr / Özsermaye	Cari Oran	KVYK / Toplam Aktif	UVYK / Toplam Aktif	Devamlı Sermaye / Toplam Aktif
Net Kâr / Özsermaye	Pearson Correlation	1	-.613**	.168	.194	-.168
	Sig. (2-tailed)		.000	.198	.137	.198
Cari Oran	Pearson Correlation	-.613**	1	-.424**	-.078	.424**
	Sig. (2-tailed)	.000		.001	.551	.001
KVYK / Toplam Aktif	Pearson Correlation	.168	-.424**	1	-.724**	.1000*
	Sig. (2-tailed)	.198	.001		.000	.000
UVYK / Toplam Aktif	Pearson Correlation	.194	-.078	-.724**	1	.724**
	Sig. (2-tailed)	.137	.551	.000		.000
Devamlı Sermaye / Toplam Aktif	Pearson Correlation	-.168	.424**	-1.000**	.724**	1
	Sig. (2-tailed)	.198	.001	.000	.000	

Analiz sonucuna göre; Net Kar/Özsermaye üzerinde cari oranın ters yönlü % 61,3 oranında etkileme gücü olduğu görülmekte diğer oranların çok da fazla anlamlı bir etkiye sahip olmadıkları görülmektedir.

Tablo 4 - Akbank ” Net Kâr / Özsermaye” Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

		Standart Olmayan		Standart		
		Katsayılar		Katsayılar		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Anlamlılık
1	(Sabit)	.638	.230		2.777	.007
	Cari Oran	-.693	.180	-.561	-3.854	.000
	UVYK / Toplam Aktif	1.022	.928	.211	1.102	.275
	Devamlı Sermaye / Toplam Aktif	-.465	1.176	-.083	-.396	.694

a. Bağımlı Değişken: Net Kar / Özsermaye

Tablo 4’den anlaşılacağı üzere, 0,95 anlam düzeyi ile Net Kâr / Özsermaye bağımlı değişkeni üzerine etkisi olan bağımsız değişken Cari Oran bağımsız değişkenidir. Net Kâr / Özsermaye bağımlı değişkeni ile diğer tüm bağımsız



değişkenler arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir.

Net Kâr/Özsermaye bağımlı değişkenine ait sonuçlar ve regresyon modeli aşağıdaki gibidir;

$$\text{Özsermaye Karlılığı} = 0.638 - 0.693 \times (\text{CO})$$

### **5. Sonuç**

Özellikle son dönemlerde, gelişmekte olan piyasalarda faaliyet gösteren işletmelerin sermaye yapısı ve karlılığı arasındaki ilişkiler yoğun olarak incelenmektedir (Pandey, 2004:78). Yükselen piyasalarda faaliyet gösteren işletmelerin uluslararası konjonktürden etkilenme dereceleri ve kırılabilirlikleri yüksek olduğu için dışsal algılarında ve risk yönetimi düzeylerinde belirgin derecede üstünlükler olması gerekmektedir. Bu genel hassasiyete ek olarak, bankacılık sektörünün faaliyet alanından kaynaklanan riskler de eklendiğinde, sektör işletmelerinin yönetsel bakımdan son derece yüksek bilgi, beceri ve tecrübe gerektirdiği görülecektir.

Akbank finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren önemli bir banka özelliğine sahiptir. Firma değerini belirleyen önemli unsurlardan biri olan sermaye yapısı ve işletme sermayesinin finanslama biçimi temel istatistik yöntemlerle analiz edilmiştir.

Bankanın dengeli bir finanslama politikası izlemeye çalıştığı görülmektedir. Ancak, analiz sonucundan elde edilen bulgular incelendiğinde; cari oranın korelatif düzeyi, kısa vadeli borç yoğunluğunun, karlılık oranları üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.

Cari oran, bilindiği gibi kısa vadeli borçları ödeme gücünün bir ölçüsü sayılmaktadır. Cari oranın yüksek olması finansal risk ve likidite riskini azaltıp karlılığı da düşürürken, düşük çıkması halinde risk düzeyini ve beraberinde karlılık düzeyini arttırmaktadır. Bankaların uyguladığı işletme sermayesi finansman biçimi yönetsel bir tercihtir ve bu yüzden banka yöneticileri, borçlanma stratejilerini genel ekonominin durumunu da dikkate alarak belirlemeli ve bu süreçte mutlaka risk ve karlılık dengesini de iyi kurmalıdır. Çünkü çalışmadan elde edilen bulgular, kısa vadeli borç düzeyinde meydana gelecek değişimlerin karlılık oranlarını etkilediğini göstermektedir.

## **KAYNAKLAR**

Aksoy, A. ve K. Yalçınar (2005), *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Ankara: Gazi Kitabevi.

Baltacı, B. (2008), *Econometrics*, New York: Springer, Fourth Edition.

Ercan, M. Kamil ve B. Ünsal (2005), *Değere Dayalı İşletme Finansı*, Ankara: Gazi Kitabevi.

Freksias X. ve J.C. Rochet (1999), *Microeconomics Of Banking*, U.S.A: The Mit Press.

Heffernan S. (1996), *Modern Banking in Theory And Practice*, New York: Wiley.

Lewis, M.K. ve K.T. Davis (1987), *Domestic And International Banking*, Cambridge: Mit Press.

Türko, M. (1999), *Finansal Yönetim*, Erzurum: Alfa Yayıncılık.

Akdoğan, N. (1987), “Projelerde İşletme Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi”, *Gazi Üniversitesi İibf Dergisi*, (1), (2).

Eljelly, A. (2004), “Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation In An Emerging Market”, *International Journal Of Commerce & Management*, 14(29).

Pandey I. (2004), “Capital Structure, Profitability And Market Structure: Evidence From Malaysia”, *Asia Pasific Journal Of Economics & Business*, 8(2).

Raheman, A. ve T. Afza (2010), “Working Capital Management And Corporate Performance Of Manufacturing Sector In Pakistan”, *International Research Journal Of Finance And Economics*, 47(2010).