

Araştırma Makalesi

**Net Çalışma Sermayesi Analizi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Dayanıklı Tüketim
Malzemeleri Şirketleri Üzerine Bir Araştırma**

*Net Working Capital Analysis: A Study On Consumer Durables Companies Traded On The Stock
Exchange İstanbul*

Murat KOÇSOY Dr. Öğr. Üyesi, Yozgat Bozok Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi murat.kocsoy@bozok.edu.tr https://orcid.org/0000-0001-7757-6807	Tunay ASLAN Dr. Öğr. Üyesi, Siirt Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi tunay.aslan@siirt.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-0363-6691
--	--

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
20.02.2025	30.04.2025

Öz

Firmaların finansman ihtiyacının belirlenmesinde önemli rol oynayan çalışma sermayesi firmaların dönen varlıklara yapmış olduğu yatırımı ifade etmekte olup, etkin bir şekilde yönetilemeyen dönen varlıklar zaman zaman net çalışma sermayesi açığına neden olmaktadır.

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören dayanıklı tüketim malzemeleri sektöründe faaliyet gösteren firmaların net çalışma sermayesi ve cari oran yeterlilikleri analiz edilmiş olup aynı zamanda izledikleri yatırım ve finansman politikaları belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla ilgili alanda faaliyet gösteren 9 firmanın 2019-2023 yılları arasındaki 5 döneme ait finansal verilerinden yararlanılmıştır.

Araştırma sonucuna göre firmaların ağırlıklı olarak aynı dönemde hem net çalışma sermayesi hem de cari oranının yeterli olduğu çok az dönemin var olduğu genel olarak aynı dönem içinde net çalışma sermayesinin yeterli olduğu durumda cari oranın yetersiz olduğu görülmüştür. Uygulamaya konu olan firmalar içerisinde sadece 2022 döneminde ALCAR, İHEVA, SAFKR, SNİCA firmalarının finansal yeterlilik düzeyinin pozitif bir seyir izlediği ayrıca sadece SNİCA firmasının 2023 yılında da başarılı olduğu görülmektedir. Ayrıca, VESTL firmasının agresif, İHEVA firmasının da muhafazakar bir çalışma sermayesi finansman politikası izlediği net olarak söylenebilirken, diğer firmaların cari oranları ve net çalışma sermayeleri yıllar itibarıyla dalgalı bir seyre sahip olması nedeniyle izledikleri yatırım ve finansman politikaları hakkında kesin bir yargıda bulunmak mümkün olmamıştır.

Anahtar Kelimeler: Çalışma Sermayesi Yönetimi, Net Çalışma Sermayesi, Cari Oran, Yatırım Politikaları, Finansman Politikaları

Abstract

Working capital, which plays an important role in determining the financing needs of firms, refers to the investment made by firms in current assets, and current assets that cannot be managed effectively cause a net working capital deficit from time to time.

In this study, the net working capital and current ratio adequacy of the firms operating in the consumer durables sector traded in Borsa İstanbul (BIST) were analyzed and at the same time, it was tried to determine the investment and financing policies they follow. For this purpose, the financial data of 9 firms operating in the relevant field for 5 periods between 2019 and 2023 were utilized.

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Koçsoy, M. & Aslan, T., 2025, Net Çalışma Sermayesi Analizi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Dayanıklı Tüketim Malzemeleri Şirketleri Üzerine Bir Araştırma, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 60(2), 1653-1706.

According to the results of the research, it has been observed that there are very few periods in which both net working capital and current ratio of the firms are sufficient in the same period, and in general, in the same period, when net working capital is sufficient, the current ratio is insufficient. Among the companies subject to the application, it is seen that the financial adequacy level of ALCAR, IHEVA, SAFKR, SNİCA followed a positive course only in 2022 and only SNİCA was successful in 2023. Moreover, while it can be clearly stated that VESTL followed an aggressive working capital financing policy and IHEVA followed a conservative working capital financing policy, it was not possible to make a definite judgment about the investment and financing policies followed by the other firms since their current ratios and net working capital fluctuated over the years.

Keywords: Working Capital Management, Net Working Capital, Current Ratio, Investment Policies, Financing Policies

1. Giriş

Günümüzde firmaların birincil ve temel amacı firma değerini veya diğer bir ifadeyle ortakların refahını maksimize etmek olup bu amacı gerçekleştirmek için mal ve hizmet üretmektedirler. Firmalar bu amacını gerçekleştirmek için çeşitli varlıklara yatırım yapmak zorundadır. Firma faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için sahip olunan kaynaklar ile dönen ve duran varlık yatırımı yapılmaktadır. Sahip olunan kaynaklar ile firmanın gelecekteki varlığının ve faaliyetlerinin devamlılığı için özellikle üretim yapan firmalarda daha çok duran varlık yatırımı yapılmakta ve firmanın bu devamlılığını sağlayacak şekilde günlük rutin faaliyetlerini sürdürebilmesi için ise dönen varlık yatırımı yapılmaktadır. Bu noktadan bakıldığında firmaların sahip olduğu varlıklar dönen ve duran varlık olarak iki gruba ayrılmaktadır (Atmaca, 2016,s.634).

Duran varlıklar aynı zamanda sabit sermaye yatırımı olarak ifade edilmekte ve firmaların üretim, hizmet veya faaliyet kapasitesinin artırılması için kullanılmaktadır. Dönen varlıklar ise daha çok duran varlıkların etkin ve verimli kullanılması için ihtiyaç duyulmakta ve faaliyetlerin yürütülmesi için önemlidir. Bu nedenle dönen varlıklar çalışma sermayesi olarak ifade edilir ve firmaların kısa vadeli borçlarının finansmanında önemli rol oynar (Atmaca, 2016,s.634).

Firmaların yürütmüş olduğu faaliyetleri ve finansal kararları doğrudan etkileyen çalışma sermayesi genel olarak dönen varlıklar ve bunların finansmanında kullanılan kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Dönen varlıkların yetersiz olması durumunda firmalar kısa vadeli borçları ödemekte zorlanmakta, yatırım fırsatlarını değerlendirememekte, her şeyden önemlisi günlük faaliyetlerinin sürdürülmesinde aksamalara neden olmaktadır. Dönen varlıkların gereğinden fazla olmasının da firmalar açısından sakıncaları bulunmaktadır. Gereğinden fazla olan dönen varlıklar ise kaynakların atıl kalmasına ve finansman maliyetlerinin yükselmesine dolayısıyla uzun vadede karlılığın azalmasına neden olmaktadır. Bu açıklamalar ışığında dönen varlıkların optimal düzeyde olması firmalar açısından önem taşımaktadır (Topaloğlu, 2019,s.89).

Çalışma sermayesi, firmaların tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin büyütülebilmesi, likidite riskinin düşürülmesi, firmaların kredi değerinin artırılabilmesi ve faaliyetlerin sürdürülebilmesi açısından oldukça önem taşımaktadır. Çalışma sermayesi, firmaların beklenmedik risklere karşı kendini koruyabilmesi, kısa vadeli borçları ödeme noktasında da oldukça önem taşımaktadır. Bu nedenle firmalarda çalışma sermayesi etkinliği için finansal performansı arttıracak en uygun cari aktif yapısının oluşturulması, nakit açıklarından kaynaklanan finansal riskin en aza indirilmesi için en optimal çalışma sermayesinin oluşturulması gerekmektedir (Ata ve Buğan, 2016,s.26).

Çalışma sermayesi yönetiminde yatırımların daha çok uzun vadeli fonlarla finanse edilmesi ihtiyatlı finansman politikası olarak ifade edilirken, daha düşük düzeyde oluşturulan çalışma sermayesi ise daha çok kısa vadeli fonlarla finanse edilmekte olup atak bir finansman politikası olarak tanımlanmaktadır (Topaloğlu, 2019,s.89).

Çalışma sermayesi dönen varlıklar toplamı olarak kabul edilerek bürüt olarak ifade edilmiştir. Ancak firmaların sahip oldukları dönen varlıklar toplamından yine firmanın ödemekle yükümlü olduğu kısa vadeli borçların düşürülmesi suretiyle net çalışma sermayesine ulaşılmaktadır. Teknik olarak bakıldığında firmaların bir yıl içinde paraya dönüşmesi muhtemel varlıkları olan dönen varlık toplamından yine bir yıl içinde ödemekle yükümlü olduğu borçların toplamı mahsup edilmek suretiyle pozitif bir bakiye elde edilmesi beklenmektedir. Ancak bu her zaman mümkün olamamakta ve negatif bir çalışma sermayesi de elde edilebilmektedir (Erbul ve Özdemir, 2021,s.336).

Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde net çalışma sermayesi detaylı olarak anlatıldıktan sonra net çalışma sermayesinin konu olarak ele alındığı literatür kısmına özet olarak yer verilecek ve son olarak dayanaklı tüketim malzemeleri alanında faaliyet gösteren ve borsaya kote olmuş firmaların net çalışma sermayeleri 2019-2023 dönemleri itibarıyla analiz edilecektir.

2. Net Çalışma Sermayesi

Çalışma sermayesi kavramı, geçmiş dönemlerde tarıma dayalı sanayi firmalarında hasat mevsimi ile başlayan ve bir sonraki hasat mevsimine kadarki parasal gereksinim için kullanılmaya başlanmıştır. Sanayinin tarıma dayalı özelliği ortadan kalkıp tarım dışı sanayi kolları ortaya çıktığında da yine duran varlık yatırımı dışında işin devam edebilmesi için nakit gereksiniminin var olmasından dolayı çalışma sermayesi kavramı finans literatüründe kullanılmaya başlanmıştır (Kaval, 2009,s.4).

Bir firmanın faaliyetlerini sürdürebilmesi için elinde bir miktar fon bulundurmak zorundadır. Firmanın elinde bulundurması gereken fonu finans yöneticileri çalışma sermayesi olarak ifade etmektedir (Zengin ve Tanrıöven, 2016,s.163). Firmaların sahip oldukları ve bir yıllık zaman zarfında paraya çevrilmesi muhtemel varlıklar olan dönen varlıklar brüt çalışma sermayesi olarak ifade edilmektedir. Çalışma sermayesi yalnızca dönen varlıklar bütünü şeklinde değerlendirildiğinde brüt çalışma sermayesi, dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar arasındaki fark olarak değerlendirildiğinde net çalışma sermayesi olarak ifade edilmektedir (Mucuk, 2005, s.238).

Dönen varlıklar ise, hazır değerler, ticari alacaklar, stoklar gibi bilanço kalemlerinden oluşmaktadır. Firmaların kısa vadeli borçları ise, bir yıllık zaman zarfında ödemek zorunda olduğu yükümlülükleri ifade etmekte olup mali, ticari ve diğer borç kalemlerinden oluşmaktadır.

Finans literatüründe firmaların dönen varlıkları ile kısa vadeli ödemekle yükümlü olduğu borçlar arasındaki olumlu fark pozitif net çalışma sermayesi olarak ifade edilmekte olup firmaların yükümlülüklerini yerine getirmesinden sonra ellerinde kalan fazla değeri ifade etmektedir. Net çalışma sermayesi aynı zamanda cari varlıklar ile cari borçların yönetimini ifade etmektedir.

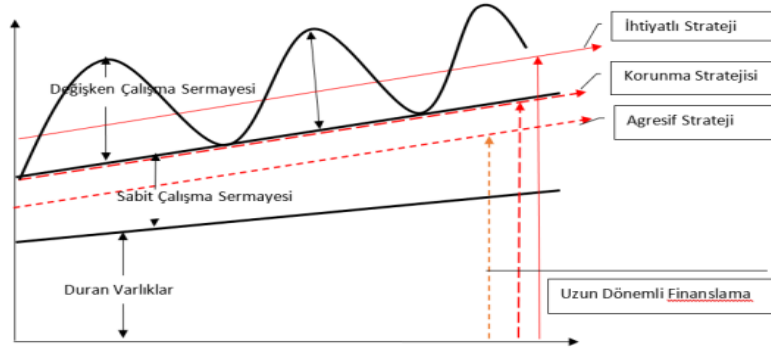
Çalışma sermayesi, firma faaliyetlerinin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin aralıksız devam edebilmesi, iş hacminin büyütülebilmesi, borç yükümlülüklerinin yerine getirilmesi, faaliyetlerin karlı bir şekilde yürütülebilmesi bakımından oldukça önemlidir. Çalışma sermayesi, firmanın faaliyetlerinde sıkıntıya düşmeden en iktisadi şekilde yürütülmesine imkân verecek düzeyde olmalıdır. Çalışma sermayesinin yeterli olması firmalara önemli yararlar sağlamakla birlikte çalışma sermayesinin yetersizliği ya da gereğinden fazla olmasının sakıncaları bulunmaktadır (Erdoğan, 2008, s.25). Çalışma sermayesinin yetersiz oluşu, firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamamalarına, yatırım fırsatlarını değerlendirememelerine ve günlük faaliyetlerini yerine getirememelerine neden olabilmektedir. Buna karşın çalışma sermayesinin fazla olması ise kaynakların atıl kalmasına, gerçekleştirilecek yatırımların getirisinin düşmesine ve finansman maliyetlerinin yükselmesine neden olabilmektedir (Topaloğlu, 2019, s. 89). Etkin bir çalışma sermayesi yönetimi, firmaların faaliyet maliyetlerini optimize ederek finansal performansının ve karlılığının iyileşmesine katkıda bulunabilir. Bu nedenle etkin bir çalışma sermayesi yönetimi kar maksimizasyonu ve firma değerinin artırılması için hayati öneme sahiptir (Liu vd., 2024, s. 2). Firmanın uyguladığı çalışma sermayesi politikaları ile çalışma sermayesi yönetiminin bileşenleri olan nakit döngüsü ve net çalışma sermayesi oranı (Liu vd., 2024, s. 4), firmanın çalışma sermayesi yapısını ve büyüklüğünü etkileyen temel unsurlardır.

Çalışma sermayesi literatüründe, çalışma sermayesi yatırım politikası ve çalışma sermayesi finansman politikası olmak üzere iki tür politika bulunmaktadır.

Bunlardan ilki olan çalışma sermayesi yatırım politikaları, agresif yatırım politikası ve muhafazakar yatırım politikasını içeren dönen varlıkların toplam varlıklara (aktif toplamına) oranı ile ölçülen dönen varlık seviyesi ile ilişkilidir.

Agresif bir yatırım politikasının amacı yüksek getiri elde etmektir (Liu vd., 2024, s. 2). Bu politikaya göre, firma yönetiminin yüksek getiri sağlayacak riskli projelere yatırım yapma olasılığı daha yüksektir. Agresif çalışma sermayesi yatırım politikasına sahip firmalar yetersiz çalışma sermayesine neden olacak düşük dönen varlık yatırımlarına sahip olma eğilimindedir. Ancak muhafazakar yatırım politikası firmaların dönen varlıklara yüksek yatırım yapmalarını sağlar ve bu da yüksek likidite maliyetine neden olabilir. Firma yöneticileri muhafazakar yatırım politikası altında riskten kaçınırlar ve firma faaliyetlerinin güvenli ve normal işleyişini sağlama onların en önemli görevi haline gelir (Liu vd., 2024, s.3).

Çalışma sermayesinin finansmanı finans politikasının bir parçası ve uzun vadeli finansman politikası ile iç içe olan bir kavramdır. Çalışma sermayesinin finansmanında değişik finansman politikaları mevcut olup aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

Şekil 1: Finansal Kararlar**Kaynak:** Firth, aktaran: Güngör

Çalışma sermayesi finansman politikası, dönen varlıkları finanse etmek için kısa vadeli borçların toplam pasife veya aktive oranıyla ölçülen kısa vadeli borçların kullanılmasıyla ilgilidir. Agresif finansman politikaları, finansman maliyetini azaltarak dolaylı olarak getirileri maksimuma çıkarır. Agresif finansman politikası uygulayan firmalar dönen varlıklarının tamamını veya büyük bir kısmını kısa vadeli borçlarla ve küçük bir kısmını ise uzun vadeli borçlarla finanse etme eğilimindedir (Liu vd., 2024, s.3). Bu yaklaşımda kısa vadeli borçlanma oranı yüksek olduğu için firma her zaman kısa vadeli borç bulamama riski ile karşı karşıya kalabilmektedir. Karlılığı yüksek olan bu finansman yaklaşımında risk de yüksektir (Erdinç, 2008, s.228). Ancak muhafazakar finansman politikası uygulayan firmalar, dönen varlıkları daha çok uzun vadeli borçlarla finanse ederler. Uzun vadeli borçların oranı daha yüksektir. Bu da finansman maliyetlerini artırır ve firma karlılığını azaltır. Buna karşılık geri ödeme süresinin uzun olması nedeniyle uzun vadeli borçları geri ödememe riski daha azdır (Liu vd., 2024, s. 3). Muhafazakâr finansman politikasında risk az olup daima bir ihtiyat payı bulunmaktadır. Firma bir süre borç bulamasa bile durumu idare edebilmekte olup bu politikayı benimseyen firmaların karlılıkları düşüktür (Erdinç, 2008,s.228). Dengeli (Korumacı) finansman politikası ise daha çok çalışma sermayesi ihtiyacı mevsimlik değişiklikler gösteren firmaların uyguladığı bir politikadır. Bu politika da duran varlıkların tamamı ve dönen varlıkların dalgalanma göstermeyen kısmı uzun vadeli kaynaklarla, dönen varlıkların dalgalanma gösteren kısmı ise kısa vadeli kaynaklarla finanse edilir. Optimum finansman ilkesine uygun olarak risk ve karlılık dengelidir (Kaval, 2009, s.41). Dolayısıyla firmalar uzun vadeli ihtiyaçlarını uzun vadeli kaynaklarla kısa vadeli ihtiyaçlarını ise kısa vadeli kaynaklarla karşıladığı için nakit sıkıntısı yaşamazlar. Bu politikayı benimseyen firmalar daha çok orta düzeyde risk ve kar alırlar (Erdinç, 2008, s. 228).

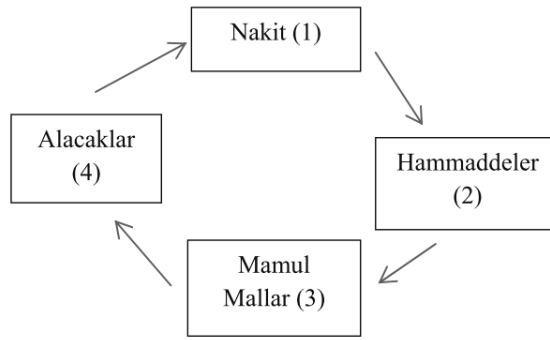
Firmalar tarafından benimsenen çalışma sermayesi politikaları, firmanın büyümesini ve performansını doğrudan etkileyen firma finansmanında hayati bir rol oynamaktadır. Çalışma sermayesi yönetimi, firmaların finansal durumunu etkileyen kararlar alan finansal yöneticiler için de hayati öneme sahiptir. (Liu vd., 2024, s. 1). Bu nedenle finans yöneticileri sürdürülebilir firma performansını sağlamak için çalışma sermayesi politikalarını makul ve mantıklı bir şekilde dikkate almalıdır.

Firma yöneticileri, çalışma sermayesi yönetiminin optimizasyonunu ve iyileştirilmesini sağlamak için içinde bulundukları içsel ve dışsal koşullara göre farklı çalışma sermayesi yönetim politikalarını seçmesi gerekiyor (Liu vd., 2024, s. 3).

Faaliyet (nakit) döngüsü ve net çalışma sermayesi gibi göstergeler çalışma sermayesi yönetiminin etkinliğini ölçmek için kullanılır (Liu vd., 2024, s. 4).

Çalışma sermayesi yönetiminde faaliyet döngüsü belirleyici rol oynamaktadır. Faaliyet döngüsünde ürünün üretilme zaman zarfı ile ürünün satılma süresi ve tahsilatın gerçekleşme sürelerinin toplamı faaliyet döngüsünü oluşturmaktadır. Faaliyet döngüsü genel olarak hammadde alınması, üretilmesi, satılması ve tahsilatın gerçekleşmesi sürecini ifade etmektedir. Çalışma sermayesinin sürekli değişim halinde olması faaliyet döngüsü olarak ifade edilir. Çalışma sermayesinde faaliyet döngüsünün bilinmesi firmanın fon ihtiyacının belirlenmesinde ve kısa vadeli borçların ödenmesi bakımında oldukça önemlidir (Büyükşalvarcı ve Abdioğlu 2010,50).

Aşağıdaki şekilde firmaların faaliyet döngüsü yer almaktadır.

Şekil 2: Faaliyet (Nakit) Döngüsü

Kaynak: Brealey vd, aktaran: Atmaca

Firmalarda faaliyet döngüsü öncelikle nakit varlıklar ile başlayıp yine nakit varlıklar ile sona ermektedir. Firmalar sahip oldukları nakit ile üretim faaliyeti için hammadde alımı yapar daha sonra bu hammaddeler üretim sürecine dahil edilerek mamul haline gelir. Mamuller daha sonra satılarak alacak haline dönüşür ve son olarak ise alacaklar tahsil edilerek tekrardan nakite dönüşmektedir. Faaliyet döngüsü nakit ile başlayan ve de nakit ile sonuçlanan bir döngüdür. Faaliyet döngüsü kısa olan firmalar uzun olan firmalara göre çalışma sermayesinin yönetiminde daha esnek davranma imkanına sahip olacaklardır. Gerektiğinde daha düşük net çalışma sermayesi ile faaliyetlerini daha etkin ve karlı şekilde sürdürebilirler.

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülükler arasındaki fark olarak tanımlanan net çalışma sermayesi, bir şirketin faaliyet etkinliğinin ve kısa vadeli finansal durumunun bir ölçüsüdür. Net çalışma sermayesi, dönen varlıkların nakde dönüştürüldüğünde kısa vadeli borçları karşılamaya yeterli olup olmadığını ölçer (Liu vd., 2024, s.1- 4). Net çalışma sermayesinin büyüklüğü tek tek ulusal ekonomilere (ülkelere), sektörler ve firmalara göre farklılık gösterir. Bu durum dikkate alındığında, finansal yöneticiler, firma sahipleri ve işletme politika belirleyicileri, net çalışma sermayesi büyüklüğünü optimize edecek bir strateji tanımlamaları gerekir (Lukic, 2023, s.50).

Net çalışma sermayesinin büyüklüğü çok sayıda faktör tarafından etkilenir. Bunlardan ilki nakit akışlarıdır. Nakit girişleri net dönen varlıkların artışı, nakit çıkışları ise net dönen varlıkların azalmasını etkiler. İkincisi işletmelerin kredili satış politikasıdır. Kredili satışlara ağırlık veren firmalar, nakitle çalışan firmalara göre daha yüksek net çalışma sermayesine sahiptir. Üçüncüsü fiyat politikasıdır. Daha düşük kar marjı ve daha yüksek ciroya sahip firmalar, daha yüksek kar marjı ve daha düşük ciro ile faaliyet gösteren firmalara göre genellikle daha düşük çalışma sermayesine (gelirin bir yüzdesi olarak) sahiptir. Dördüncüsü ürün yelpazesidir. Daha geniş bir ürün yelpazesi sunan şirketler, genel olarak sınırlı ürün yelpazesine sahip şirketlerle karşılaştırıldığında daha yüksek miktarda stok bulundurmaları nedeniyle daha yüksek net çalışma sermayesine sahiptir. Beşincisi firma büyüklüğü ve kredibilitesidir (Lukic, 2023, s.51). Küçük firmalar büyük firmalara göre yeterli teknolojiye sahip olmamaları, üretim yapılarının genellikle işgücüne dayanması ve kredi olanaklarından özellikle uzun vadeli kredilerden daha az yararlanabilmeleri nedeniyle net çalışma sermayesi ihtiyaçları büyük firmalara oranla daha fazla olacaktır (Kaval, 2009, s.15). Firmaların alış ve satışlarını peşin veya kredili yapmaları ile kredili alış ve satışların vadeleri net çalışma sermayesini doğrudan etkileyecektir. Kredili satışlarda alıcılara daha uzun vade tanıyan buna karşılık alışlarda satıcıların daha kısa vade tanıdığı firmaların net çalışma sermayesi ihtiyacı artacaktır. Buna karşılık kredili satışlarının vadesini kredili alışlarının vadesinden kısa tutan firmaların net çalışma sermayesi ihtiyacı daha düşük olacaktır (Kaval, 2009, s.18). Bu durum firma lehine olacak şekilde firmaların banka kredisi kullanmak yerine daha uygun olan satıcılara kendilerini finanse ettirdikleri anlamına gelir. Aynı zamanda alıcılardan olan alacaklar ile satıcılara olan borçlar arasında hem tutar hem de vade olarak uyum olan firmaların net çalışma sermayesi ihtiyacı azalacaktır. Büyüklük avantajları ve iyi bir kredi geçmişine sahip oldukları göz önüne alındığında, satıcıların kredi şartlarını belirleyebilen firmalar bu şartlara sahip olmayan veya finansal sıkıntılara sahip firmalardan daha düşük net çalışma sermayesine sahip olma eğilimindedirler.

Dönen varlıklarla kısa vadeli borçlar arasındaki farkın her zaman pozitif olmadığı, dönen varlıkların kısa vadeli borçlardan daha az olduğu durumu ifade eden negatif net çalışma sermayesine sahip firmaların çalışma sermayesi yönetiminde daha hassas davranmaları gerekir. Negatif net çalışma sermayesi, alacak ve stok devir hızları yüksekse olumlu, alacak ve stok devir hızları düşükse olumsuzdur (Lukic, 2023, s.51). Aynı zamanda

borç devir hızının düşük ve ödeme süresinin uzun tutulması bu durumun sürdürülebilirliği ve çalışma sermayesi yönetiminin başarısı için önemlidir.

Firmaların net çalışma sermayesinin belirlenmesinde firmaların cari oranının hesaplanması oldukça önemlidir. Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranlanması ile hesaplanan cari oran, firmaların kısa vadeli borç ödeme yeteneğini ölçen ve firmanın net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koyan ve en çok kullanılan likidite oranıdır (Okka, 2015,s.102). Diğer bir ifadeyle cari oran, firmanın dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarını oransal olarak karşılama düzeyini gösterir. Dönen varlıklar ile kısa vadeli borçları oransal bir ilişkide değerlendirdiği için net çalışma sermayesinin yetersizliğini ortadan kaldıran bir niteliğe sahiptir. Bu oranın 1,5-2 aralığında olması genellikle yeterli kabul edilir. Oranın yüksek olması firmanın likit varlıklara sahip olduğunu ancak bu durum her zaman borç ödeme gücünün yüksek olduğunu göstermez. Bunun için cari oranla birlikte dönen varlıkların dağılımının ve firmanın satış ve satın alma koşullarının da dikkate alınması gerektiği unutulmamalıdır (Kaval, 2009, s.58-59)

3. Literatür Taraması

Çalışma sermayesi yönetimi; öncelikle firmaların varlıklarını etkin ve verimli bir şekilde kullanması ve de kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmesi hususunda oldukça önemlidir. Aşağıda çalışma sermayesi yönetimini esas alan yerli ve yabancı literatür özetine yer verilmiştir.

Dabbağolu ve Dursun (2009), çalışmalarında İMKB borsasında ve çimento sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2002-2007 dönemlerine ait net çalışma sermayesini analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda ilgili dönemlerde çimento sektöründe faaliyet gösteren firmaların bazı dönemlerde negatif bazı dönemlerde ise pozitif olduğu sonucuna varmışlardır.

Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), çalışmalarında imalat sektöründe işlem gören ve Borsaya kota olmuş firmaların çalışma sermayesi gereksinimlerini kriz öncesi ve kriz sonrası neler olduğunu ortaya koymak için araştırma yapmışlardır. Araştırma bulgularına göre kaldıraç oranı ve duran varlık oranındaki artış hem kriz öncesi hem de kriz sonrası çalışma sermayesi gereksinimlerini azaltmıştır.

Doğan ve Elitaş (2014), çalışmalarında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren gıda firmalarının çalışma sermayesi gereksinimi belirleyen faktörleri incelemişlerdir. Bu amaçla 15 firmaya ait gıda firmalarının 2006-2012 yıllarını kapsayan dönemleri esas alarak yapmış oldukları modellemelerde korelasyon ve regresyon yöntemini kullanmışlardır. Çalışma sonucunda ilgili firmaların nakit dönüşüm süresi, nakit akışı ve varlık karlılığı ile çalışma sermayesi arasında pozitif yönlü ilişki saptamışlardır.

Ata ve Buğan (2016), çalışmalarında imalat sektöründen faaliyet gösteren firmaların çalışma sermayesi yönetimi ile firma değeri arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemi kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada ilgili alanda faaliyet gösteren 121 firmanın 2006-2014 dönemlerini esas almışlardır. Sonuç olarak firma değeri ile net çalışma sermayesi arasında anlamlı ve pozitif yönde ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Zengin ve Tanrıöven (2016), çalışmalarında firmaların kriz dönemlerinde ve de normal dönemlerde çalışma sermayesine gereksinimlerini incelemişlerdir. Çalışmada 2004-2014 yılları arası ve 2008 krizinin etkilediği dönemde dahil olmak üzere 11 yıllık süreç ve 114 imalat firması esas alınmıştır. Çalışma da panel veri analizi kullanılmış olup sonuç olarak özellikle kriz dönemlerinde imalat firmaların net çalışma sermayesinde azalma olduğu ve daha çok çalışma sermayesine ihtiyaç duyduğu kanaatine varmışlardır.

Aktaş ve Karagözoğlu (2018), çalışmalarında Borsa İstanbul'da işlem gören imalat firmalarının çalışma sermayesini etkileyen değişkenleri incelemişlerdir. Uygulamaya konu olan firmaların 2005-2014 dönemleri esas alınmış, 112 imalat firması incelenmiş ve çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Araştırma bulgularına göre imalat sanayisinde genel olarak çalışma sermayesi oranı ile nakit dönüşüm ve aktif karlılığı arasında pozitif yönde istatistiksel anlamlı ilişki tespit etmişlerdir.

Güngör (2020), çalışmasında çalışma sermayesi yönetiminin firmaların finansal performansına etkilerini havacılık sektöründe incelemiştir. Araştırma sonucunda net çalışma sermayesi oranı ile firma performansı arasında anlamlı ilişki olduğunu ayrıca havacılık sektörünün 2008 küresel krizinden ve COVID 19 salgınından önemli derecede olumsuz etkilendiğini tespit etmiştir.

Keskin ve Güvemli (2020), çalışmalarında çalışma sermayesi bileşenlerinin karlılık üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Bu amaçla Borsa İstanbul 50 endeksinde işlem gören ve mali olmayan 33 firmanın 2012-2016 dönemleri çoklu regresyon ve korelasyon yöntemleri ile analiz edilmiştir. Araştırma bulgularına göre firmaların nakit dönüş süreleri ile hem aktif karlılığı hem de faaliyet karlılığı arasında anlamlı bir ilişki belirlenmemiştir.

Nucu ve Anton (2020), çalışmalarında net çalışma sermayesi ile firma karlılığı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma da 2007-2016 dönemlerine ait 719 firmanın finansal verileri panel veri analizi ile test edilmiştir. Araştırma sonunda firmaların başa baş noktasına kadar net çalışma sermayesi ile firma karlılığı arasında pozitif yönde ilişki olduğu başa baş noktasından sonra ise negatif yönlü ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Caballero vd (2020), çalışmalarında net çalışma sermayesi ile firma değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koymak için 30 farklı ülkeye ait firmaların finansal verilerini, 1995-2013 dönemlerini esas alarak incelemişlerdir. Sonuç olarak net çalışma sermayesi değerinin ülkelerin finansal ve ekonomik gelişmeye bağlı olarak değiştiği sonucuna varmışlardır.

Vazquez vd. (2020), çalışmalarında çalışma sermayesi yönetiminin firmaların karlılığı üzerindeki etkiyi özellikle gelişen ekonomiler özelinde incelemişlerdir. Çalışmalarında Arjantin’de faaliyet gösteren imalat firmalarının verilerini regresyon yöntemini kullanarak incelemişlerdir. Sonuç olarak çalışma sermayesi yönetimi ile firma karlılığı arasında pozitif yönde ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Erbul ve Özdemir (2021), çalışmalarında çalışma sermayesi yönetimi ile firma karlılığı arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemi kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada Borsa İstanbul’a kota olmuş ve yıldız endeksinde yer alan firmaların 2007-2016 yıllarını esas almışlardır. Çalışma sonucunda iyi bir çalışma sermayesi yönetimi ile firma karlılığı arasında anlamlı bir ilişkinin var olduğunu saptamışlardır.

Korkmaz ve Yaman (2021), çalışmalarında firmaların çalışma sermayesi yatırımlarının finansal başarısızlık üzerindeki etkilerini panel veri analizi ile incelemişlerdir. Çalışmada Borsa İstanbul’a kayıtlı metal eşya sektörü firmalarının 2004-2009 dönemleri esas alınmıştır. Çalışma sonunda çalışma sermayesi yönetiminin finansal başarısızlık üzerinde etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Bilgin ve Turan (2021), çalışmaların da halka açık firmaların net çalışma sermayesi yönetiminin firma değeri üzerine etkilerini araştırmışlardır. Çalışmalarında 314 finans dışı sektörde faaliyet gösteren firmaların 2012-2018 dönemlerini panel veri analizini kullanarak incelemişlerdir. Sonuç olarak firma değeri ile net çalışma sermayesi arasında anlamlı ilişki tespit etmişlerdir.

Wassie (2021), çalışmasında çalışma sermayesi yönetiminin ihracat ağırlık çalışan firmaların performansı üzerindeki etkiyi Etiyopya da faaliyet gösteren firmalar özelinde incelemiştir. Çalışmada ihracat yapan 164 firmanın verileri regresyon analizine tabi tutulmuştur. Araştırma sonucunda etkin çalışma sermayesi yönetiminin ihracat ağırlıklı çalışan firmalar üzerinde pozitif yönde etki ettiği sonucuna varmıştır.

Kwatiah vd. (2021), çalışmalarında çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Gana’da imalat sektöründe faaliyet gösteren 20 firmanın 2015-2019 dönemlerine ait finansal verilerini regresyon analizine tabi tutmuşlar ve sonuç olarak stok yönetiminin, dönen varlıkların, cari oranın ve firma büyüklüğünün kârlılık üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Putri vd. (2022), çalışmalarında Endonezya borsasında işlem gören yiyecek&içecek alt sektöründe faaliyet gösteren 15 imalat firmasının 2016-2021 dönemlerine ait net çalışma sermayelerinin ve sermaye yapılarının firma karlılığına etkisini incelemişlerdir. Zaman serilerine dayalı panel regresyon analizi ile yaptıkları çalışmanın sonucunda, firma karlılığı üzerinde borç/aktif oranının anlamlı negatif bir etkiye sahipken net çalışma sermayesi ve borç/özkaynak oranının anlamlı pozitif bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.

Lukic (2023), çalışmasında 2013-2021 döneminde Sırbistan’da ticari karlılık üzerinde net çalışma sermayesinin etkisini incelemişlerdir. Net çalışma sermayesi ve karlılık arasında güçlü bir korelasyon olduğunu ve net çalışma sermayesinin etkin bir şekilde yönetiminin ticari karlılık üzerinde çok önemli bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuşlardır. Yapılan çalışmada, ticarete net çalışma sermayesi tutarı attıkça da likidite, ödeme gücü, verimlilik ve karlılık üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu gözlemlenmiş. Aynı zamanda ticari verimliliğinde arttığı görülmüş. Bunu etkileyen faktörlerinde, elverişli ekonomik iklim, yabancı perakende zincirleri, yeni iş modellerinin uygulanması, maliyetlerin, gelirin, karın, müşterilerin ve ürün kategorilerinin yönetimine ilişkin yeni kavramlar, sürdürülebilir kalkınma kavramının uygulanması ve tüm sektörün dijitalleştirilmesi olduğu tespit edilmiştir.

Dulyanti (2024), çalışmasında Endonezya borsasında işlem gören otomotiv sektöründe faaliyet gösteren 8 firmanın 2016-2023 dönemlerine ait toplam borçlarının ve net çalışma sermayelerinin net karlılıklarına etkisini incelemiştir. Toplam borçların net kar üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğu ortaya çıkarken net çalışma sermayesinin tek bir firmada net kar üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Buna karşılık toplam borçların ve net çalışma sermayesinin birlikte eş zamanlı olarak net kar üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.

Rokayah vd. (2024), çalışmalarında tanımlayıcı bir yaklaşımla ilişkili nicel bir yaklaşım kullanarak bir firmanın 2015-2022 yıllarına ait dönemde çalışma sermayesi devir hızının ve net kar marjının aktif karlılığı üzerindeki etkisini araştırmışlar. Çalışma sermayesi devir hızının aktif karlılığı üzerinde kısmen ve önemli ölçüde negatif bir etkiye sahip olduğunu buna karşılık net kar marjının bir etkiye sahip olmadığını ama çalışma sermayesi devir hızının ve net kar marjının birlikte eşzamanlı olarak aktif karlılığı üzerinde etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.

Liu vd. (2024), çalışmalarında tanımlayıcı istatistik kullanarak Çin hisse senedi borsasında (Shanghai ve Shenzhen) tarım ve gıda sektöründe işlem gören firmaların 2006-2021 yılları arasında çalışma sermayesi yönetiminin finansal performansları üzerinde etkisini ve aynı zamanda 2008 finansal krizi ve 2020 Covid-19 krizi boyunca da aynı etkiye sahip olup olmadığını analiz etmişlerdir. Dönen varlıkların aktif toplamına oranı ve net çalışma sermayesinin, aktif karlılığı ile ölçülen finansal performansı pozitif şekilde etkilerken kısa vadeli borçların pasif toplamına oranı ve nakit döngüsünün finansal performansı (ROA-aktif karlılığı) negatif olarak etkilediği ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda çalışma sermayesi yönetimi ve finansal performans arasındaki ilişkiyi, 2008 mali krizine göre Covid-19 krizinin daha fazla etkilediği bulunmuştur.

4. Amaç ve Yöntem

Çalışma, hisseleri borsada işlem gören, dayanıklı tüketim malzemeleri sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2019-2023 dönemlerine ait net çalışma sermayeleri yeterlilikleri analiz edilerek faaliyette bulundukları sektöre göre durumlarını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Aynı zamanda firmaların net çalışma sermayesi ve cari oran yeterlilikleri dikkate alınarak izledikleri yatırım ve finansman politikalarının belirlenmesi amaçlanmaktadır.

Aşağıdaki tabloda isimleri ve unvanları verilen firmalar araştırmanın ana kümesini oluşturmaktadır. Çalışma kapsamında yer alan firmaların isimleri www.isyatirim.com.tr adresinden elde edilmiştir.

Tablo 1: Çalışma Kapsamında Yer Alan Firmalar

	Bist Kodu	FİRMALAR
1	ALCAR	Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.
2	ARCLK	Arçelik A.Ş.
3	ARZUM	Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
4	BRLSM	Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Haval San. Ve Tic. A.Ş.
5	KLMSN	Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş.
6	VESBE	Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
7	İHEVA	İhlas Ev Aletleri
8	SAFKR	Safkar Ege Soğutmacılık
9	SNİCA	Sanıca Isı Sanayi
10	VESTL	Vestel Elektronik

Kaynak: www.isyatirim.com.tr

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören dayanıklı tüketim malzemeleri sektöründe faaliyet gösteren firmaların öncelikle net çalışma sermayelerine ilişkin durum analizi yapılmıştır. Borsa İstanbul'a (BIST) kayıtlı toplam 10 adet firma bulunmakta olup Arzum AŞ'nin 2019 yılına ait bilgilerinin mevcut olmamasından dolayı kapsam dışı tutulmuştur. Bu amaçla ilgili alanda faaliyet gösteren firmaların 2019-2023 yılları esas alınmış, 9 firmanın finansal verilerinden yararlanılmıştır. Yapılan araştırmada firmaların 2019-2023 yıllarına ait dönen varlıkları, kısa vadeli yükümlülükleri, net çalışma sermayesi ve cari oranları hesaplanmıştır. Araştırmaya konu olan net çalışma sermayesi ve firmaların cari oranları sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak firmaların net çalışma sermayesi ve cari oran yeterlilikleri tespit edilmiştir. Aynı zamanda firmaların net çalışma sermayesi ve cari oran yeterlilikleri dikkate alınarak izledikleri yatırım ve finansman politikaları belirlenmeye çalışılmıştır.

5. Bulgular

Dayanıklı tüketim malzemeleri alanında faaliyet gösteren firmaların dönen varlıkları; nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, türev alacaklar, stoklar, peşin ödenen vergiler, diğer dönen varlıklar, satış amaçlı tutulan diğer duran varlıklar toplamından oluşmakta olup tablo 2’de gösterilmiştir. Çalışma kapsamında yer alan firmaların finansal verileri finnet2000 sitesinden elde edilmiştir. Çalışma kapsamında yer alan firmaların yıllar itibariyle dönen varlıklar toplamı gösterilmiş olup yıllar itibariyle dönen varlıklar toplamı ise sektör toplamı olarak ifade edilmiştir.

Tablo 2: Firmaların Yıllar İtibari ile Dönen Varlık Toplamları (Bin TL)

FİRMALAR	2019	2020	2021	2022	2023
ALCAR	518.179	662.449	1.091.209	3.540.125	2.979.451
ARCLK	23.182.646	33.060.849	59.594.808	153.998.056	197.129.231
BRLSM	474.826	506.500	814.575	3.187.140	3.153.981
KLMSN	1.006.414	1.286.678	2.282.374	2.514.199	4.092.279
VESBE	3.167.744	5.616.772	10.120.625	28.346.799	26.495.350
İHEVA	286.179	304.208	294.227	597.696	800.991
SAFKR	58.105	81.741	111.309	332.338	442.571
SNİCA	332.584	494.687	716.491	3.213.502	2.536.612
VESTL	9.608.581	13.777.527	20.878.654	49.223.234	48.104.788
SEKTÖR TOPLAMI	38.635.258	55.791.411	95.904.272	244.953.089	285.735.254

Kaynak: www.finnet2000.com

Dayanıklı tüketim malzemeleri alanında faaliyet gösteren firmaların kısa vadeli yükümlülükleri; kısa vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, türev borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar, diğer kısa vadeli yükümlülükler, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları toplamında oluşmakta olup tablo 3’de gösterilmiştir (finnet2000). Çalışma kapsamında yer alan firmaların yıllar itibariyle kısa vadeli yükümlülükler toplamı gösterilmiş olup yıllar itibariyle kısa vadeli yükümlülükler toplamı ise sektör toplamı olarak ifade edilmiştir.

Tablo 3: Firmaların Yıllar İtibari ile Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamları (Bin TL)

FİRMALAR	2019	2020	2021	2022	2023
ALCAR	154.749	222.864	602.026	1.711.242	2.115.886
ARCLK	14.714.925	23.826.916	40.501.624	130.880.266	158.558.939
BRLSM	423.727	365.065	525.644	2.505.168	2.825.108
KLMSN	516.740	591.829	1.748.406	2.078.242	4.029.951
VESBE	2.991.718	4.458.675	8.562.036	30.365.082	25.211.536
İHEVA	54.566	43.378	64.218	126.438	200.315
SAFKR	155.741	127.723	132.094	138.152	157.608
SNİCA	124.708	295.333	547.912	1.574.203	924.961
VESTL	14.652.475	17.124.288	30.610.097	77.458.315	78.137.591
SEKTÖR TOPLAMI	33.789.349	47.056.071	83.294.057	246.837.108	272.161.895

Kaynak: www.finnet2000.com

Firmalara ait net çalışma sermayesi (dönen varlıklar-kısa vadeli yükümlülükler) tablo 4’de yıllar itibariyle gösterilmiştir. Tablonun sonunda yer alan net çalışma sermayesi toplamı sektör olarak ifade edilmiş ayrıca sektör ortalamaları da aritmetik ortalamaya göre hesaplanmıştır.

Tablo 4: Şirketlerin Yıllar İtibari ile Net Çalışma Sermayeleri (Bin TL)

FİRMALAR	2019	2020	2021	2022	2023
ALCAR	363.430	439.585	489.183	1.828.883	863.565
ARCLK	8.467.721	9.233.933	19.093.184	23.117.790	38.570.292
BRLSM	51.099	141.435	288.931	681.972	328.873
KLMSN	489.674	694.849	533.968	435.957	62.328
VESBE	176.026	1.158.097	1.558.589	-2.018.283	1.283.814
İHEVA	231.613	260.830	230.009	471.258	600.676
SAFKR	-97.636	-45.982	-20.785	194.186	284.963
SNİCA	207.876	199.354	168.579	1.639.299	1.611.651
VESTL	-5.043.894	-3.346.761	-9.731.443	-28.235.081	-30.032.803
SEKTÖR	4.845.909	8.735.340	12.610.215	-1.884.019	13.573.359
SEKTÖR ORTALAMASI	538.434	970.593	1.401.135	-209.335	1.508.151

Araştırmada yer alan çoğu firmanın net çalışma sermayesi 2022 yılı hariç sektör ortalamasının altında yer almıştır ki 2022 yılında VESTEL ve VESBE firmalarının etkisiyle sektörel olarak negatif net çalışma sermayesine sahiptir. Özellikle Vestel firması araştırma kapsamındaki tüm yıllarda oldukça yüksek negatif net çalışma sermayesine sahipken Arçelik firması da tüm yıllarda sektör ortalamasının oldukça üzerinde net çalışma sermayesine sahip tek firma olması ile dikkat çekmektedir.

Tablo 5’de yıllar itibariyle firmaların cari oranları (dönen varlıkları/kısa vadeli yabancı kaynaklar) gösterilmiştir. Tablonun sonunda yer alan sektör cari oranı ise Tablo 2’de verilen sektör dönen varlıklarının, Tablo 3’de verilen sektör kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi sonucu elde edilmiştir.

Tablo 5: Firmaların Yıllar İtibariyle Cari Oranları

FİRMALAR	2019	2020	2021	2022	2023
ALCAR	3,35	2,97	1,81	2,07	1,41
ARCLK	1,58	1,39	1,47	1,18	1,24
BRLSM	1,12	1,39	1,55	1,27	1,12
KLMSN	1,95	2,17	1,31	1,21	1,02
VESBE	1,06	1,26	1,18	0,93	1,05
İHEVA	5,24	7,01	4,58	4,73	3,99
SAFKR	0,37	0,64	0,84	2,41	2,81
SNİCA	2,67	1,68	1,31	2,04	2,74
VESTL	0,66	0,8	0,68	0,64	0,62
SEKTÖR ORTALAMASI	2	2,14	1,63	1,83	1,77

Firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeterliliğini gösteren cari oran açısından bakıldığında yıllar itibariyle sektör ortalaması, literatürde cari oranın ideal olarak kabul edildiği 1,5-2 aralığında yer alırken çoğu firmanın cari oranı tüm yıllarda sektör ortalamasının altında yer almıştır. Özellikle Vestel firmasının cari oranı hem ideal kabul edilen orandan hem de sektör ortalamasından oldukça uzak olması buna karşılık Alcar ve

İheva firmalarının ise tüm yıllarda sektör ortalamasının üzerinde özellikle iheva firmasının cari oranlarının oldukça yüksek olması dikkat çekmektedir.

Tablo 6’da yıllar itibariyle firmaların net çalışma sermayeleri ve cari oranları sektör ortalamaları ile karşılaştırılmalı olarak verilmiştir. Firmaların net çalışma sermayeleri ve cari oranları sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak firmaların net çalışma sermayeleri ve cari oranları sektör ortalamalarına göre *altında* (-) ya da *üstünde* (+) olarak değerlendirilmiş ve tabloda gösterilmiştir.

Tablo 6: Firmaların Net Çalışma Sermayeleri ve Cari Oranlarının Sektör Ortalaması ile Karşılaştırılması

	2019		2020		2021		2022		2023	
FİRMALAR	N.Ç. S	C.O	N.Ç. S	C.O	N.Ç. S	C.O	N.Ç. S	C.O	N.Ç. S	C.O
ALCAR	-	+	-	+	-	+	+	+	-	-
ARCLK	+	-	+	-	+	-	+	-	+	-
BRLSM	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-
KLMSN	-	-	-	+	-	-	+	-	-	-
VESBE	-	-	+	-	+	-	-	-	-	-
İHEVA	-	+	-	+	-	+	+	+	-	+
SAFKR	-	-	-	-	-	-	+	+	-	+
SNİCA	-	+	-	-	-	-	+	+	+	+
VESTL	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Tablo 6’ya göre firmaların ağırlıklı olarak aynı dönemde hem net çalışma sermayesi hem de cari oranının yeterli olduğu çok az dönemin var olduğu, genel olarak aynı dönem içinde net çalışma sermayesi yeterli olduğu durumda cari oranın yetersiz olduğu görülmektedir. Araştırma kapsamındaki firmalar içerisinde sadece 2022 döneminde ALCAR, İHEVA, SAFKR, SNİCA firmalarının finansal yeterlilik açısından pozitif bir seyir izlediği ayrıca sadece SNİCA firmasının 2023 yılında da başarılı olduğu görülmektedir. Diğer dönemlerde firmaların dalgalı bir seyir izlediği çalışma sermayesinin pozitif olduğu yılda cari oran açısından ideal orana erişemediği görülmektedir.

Sektörün ortalama cari oranı yıllar itibariyle ideal aralıkta seyretmesine rağmen ARCLK, BRLSM, KLMSN, VESBE, SAFKR ve VESTL firmalarının cari oranları dikkate alındığında çalışma kapsamındaki yılların büyük bir kısmında gerek ideal kabul edilen orandan gerekse sektör ortalamasından düşük olması nedeniyle agresif çalışma sermayesi yatırım politikası izleme eğiliminde oldukları görülmektedir. Özellikle VESTEL firması ile 2022 ve 2023 yılları hariç SAFKR firmasının negatif net çalışma sermayesine sahip olması da çok açık şekilde diğer firmalara göre daha agresif yatırım politikasına sahip olduklarını göstermektedir. Buna karşılık ALCAR, İHEVA, SNİCA ve 2022 ve 2023 yıllarında SAFKR firmalarının cari oranları dikkate alındığında çalışma kapsamındaki yılların büyük bir kısmında gerek ideal kabul edilen orandan gerekse sektör ortalamasından yüksek olması nedeniyle muhafazakar çalışma sermayesi yatırım politikası izleme eğiliminde oldukları söylenebilir. Özellikle İHEVA firmasının tüm yıllarda diğer firmalardan oldukça yüksek bir cari orana sahip olması çok bariz şekilde diğer firmalara göre çok daha muhafazakar bir yatırım politikasına sahip olduğunu göstermektedir. SAFKR firması incelenen dönem içerisinde ilk 3 yılda izlediği çok agresif bir yatırım politikasından vazgeçerek son iki yılda yatırım politikasında köklü bir değişiklik yaparak oldukça muhafazakar bir yatırım politikası izlemeye başladığı söylenebilir.

ARCLK, BRLSM, VESBE, VESTL, son iki yıl hariç SAFKR ve ilk ki yıl hariç KLMSN firmalarının cari oranları dikkate alındığında çoğu yıllarda dönen varlıklarının tamamını veya büyük bir bölümünü kısa vadeli borçlarla finanse ettikleri bu nedenle agresif bir çalışma sermayesi finansman politikası izleme eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır. Özellikle tüm yıllarda VESTEL firmasının ve ilk 3 yılda SAFKR firmasının oldukça agresif bir finansman politikası izledikleri görülmektedir. Buna karşılık İHEVA, 2021 ve 2023 yılları hariç ALCAR, ilk iki yılda KLMSN, son iki yılda SAFKR ile 2020 ve 2021 yılları hariç SNİCA firmalarının cari oranları dikkate alındığında bu firmaların dönen varlıklarının büyük bir kısmını uzun vadeli borçlar ve

özkaynakların toplamını ifade eden sürekli sermaye ile finanse ettikleri bu nedenle muhafazakar bir çalışma sermayesi finansman politikası izleme eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır. Özellikle İHEVA firmasının tüm yıllarda gerek sektör ortalamasından gerekse diğer firmalardan çok daha yüksek oranda sürekli sermaye ile dönen varlıkları finanse etmesi daha net olarak istikrarlı bir şekilde muhafazakar finansman politikası izlediğini göstermektedir. Bir diğer dikkat çeken firma ise SAFKR firması olup incelenen dönem içerisinde ilk 3 yılda izlediği çok agresif bir finansman politikasından vazgeçerek son iki yılda oldukça muhafazakar bir finansman politikası izlemeye başladığı görülmektedir.

Tüm bu yorumlara rağmen İHEVA ve VESTEL firmaları dışında kalan firmaların izledikleri yatırım ve finansman politikaları hakkında kesin bir yargıda bulunmak doğru olmayacaktır. Çünkü analiz kapsamındaki yıllarda bu firmaların cari oranları ve net çalışma sermayeleri yıllar itibarıyla dalgalı bir seyre sahip olması nedeniyle firmaların net çalışma sermayeleri ve cari oranlarına bakarak izledikleri yatırım ve finansman politikaları hakkında kesin bir yargıda bulunmak mümkün olmamaktadır. Örneğin ARCLK, BRLSM ve KLMSN firmalarının özellikle finansman politikaları her ne kadar agresif olarak yorumlanmış olsa da bazı yıllarda dengeli bir finansman politikası izledikleri de söylenebilir. Her ne kadar bu çalışmanın kapsamı dışında olsa da, bu firmaların stok devir hızı, nakit döngüsü, net çalışma sermayesi devir hızı, dönen varlık kalemlerinin dağılımı ve çalışma sermayesi ihtiyaçlarının mevsimsel değişiklik gösterip göstermedikleri de dikkate alınarak izledikleri çalışma sermayesi politikaları hakkında bir yorumda bulunmak daha doğru olacaktır.

6. Tartışma ve Sonuç

Çalışma sermayesinin etkin bir şekilde yönetilmesinde dönen varlıklar önemli rol oynamakta olup özellikle kısa vadeli yükümlülüklerin finansmanında kullanılması gerekmektedir. Çalışma sermayesinin verimli bir şekilde yönetilmesi ancak dönen varlıkların etkin kullanımı ile mümkün olabilmektedir (Atmaca, 2016, s.645). Firmalarda etkin bir şekilde yönetilemeyen dönen varlıklar zaman zaman net çalışma sermayesi açığına neden olmakta olup özellikle dönen varlıkların finansmanında kullanılması gereken kısa vadeli kaynakların duran varlıkların finansmanında kullanılması yanlış bir finansman politikası olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören dayanıklı tüketim malzemeleri sektöründe faaliyet gösteren firmaların net çalışma sermayesi yeterlilikleri analiz edilmiştir. Bu amaçla ilgili alanda faaliyet gösteren 9 firmanın 2019-2023 yılları arasındaki 5 döneme ait finansal verilerinden yararlanılmıştır. Yapılan araştırmada firmaların 2019-2023 yıllarına ait dönen varlıkları ve kısa vadeli yükümlülüklerinden hareketle net çalışma sermayeleri ve cari oranları hesaplanmıştır. Araştırmaya konu olan firmaların net çalışma sermayesi ve cari oranları sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak firmaların net çalışma sermayesi ve cari oran yeterlilikleri tespit edilmiştir. Aynı zamanda firmaların net çalışma sermayesi ve cari oran yeterlilikleri dikkate alınarak izledikleri yatırım ve finansman politikaları belirlenmeye çalışılmıştır.

Araştırmada yer alan çoğu firmanın net çalışma sermayesi 2022 yılı hariç sektör ortalamasının altında yer almıştır ki 2022 yılında VESTEL ve VESBE firmalarının etkisiyle sektörel olarak negatif net çalışma sermayesine sahiptir. Özellikle VESTEL firması araştırma kapsamındaki tüm yıllarda oldukça yüksek negatif net çalışma sermayesine sahipken ARCLK firması da tüm yıllarda sektör ortalamasının oldukça üzerinde net çalışma sermayesine sahip tek firma olması ile dikkat çekmektedir.

Firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeterliliğini gösteren cari oran açısından bakıldığında yıllar itibarıyla sektör ortalaması 1,5-2 aralığında yer alırken araştırma kapsamındaki çoğu firmanın cari oranı tüm yıllarda sektör ortalamasının altında yer almıştır. Özellikle VESTEL firmasının cari oranı hem ideal kabul edilen orandan hem de sektör ortalamasından oldukça uzak olması buna karşılık ALCAR ve İHEVA firmalarının ise tüm yıllarda sektör ortalamasının üzerinde özellikle İHEVA firmasının cari oranlarının oldukça yüksek olması dikkat çekmektedir.

Araştırma sonucuna göre firmaların ağırlıklı olarak aynı dönemde hem net çalışma sermayesi hem de cari oranının yeterli olduğu çok az dönemin var olduğu genel olarak aynı dönem içinde net çalışma sermayesinin yeterli olduğu durumda cari oranın yetersiz olduğu görülmüştür. Uygulamaya konu olan firmalar içerisinde sadece 2022 döneminde ALCAR, İHEVA, SAFKR, SNİCA firmalarının finansal yeterlilik düzeyinin pozitif bir seyir izlediği ayrıca sadece SNİCA firmasının 2023 yılında da başarılı olduğu görülmektedir. Diğer dönemlerde firmaların dalgalı bir seyir izlediği çalışma sermayesinin pozitif olduğu yılda cari oran açısından ideal orana erişemediği görülmüştür.

Sektörün ortalama cari oranı yıllar itibarıyla ideal aralıkta seyretmesine rağmen ARCLK, BRLSM, KLMSN, VESBE, SAFKR ve VESTL firmalarının cari oranları dikkate alındığında çoğu yılda agresif çalışma sermayesi

yatırım politikası izleme eğilimindeyken, ALCAR, İHEVA, SNİCA firmalarının da muhafazakar çalışma sermayesi yatırım politikası izleme eğiliminde oldukları söylenebilir.

ARCLK, BRLSM, VESBE, VESTL, SAFKR ve KLMSN firmalarının cari oranları dikkate alındığında çalışma kapsamındaki yılların büyük bir kısmında agresif bir çalışma sermayesi finansman politikası izleme eğilimindeyken, İHEVA, ALCAR, KLMSN, SAFKR ve SNİCA firmalarının da muhafazakar bir çalışma sermayesi finansman politikası izleme eğiliminde oldukları anlaşılmaktadır.

Ancak İHEVA ve VESTEL firmaları dışında kalan firmaların izledikleri yatırım ve finansman politikaları hakkında daha doğru ve kesin bir yargıda bulunabilmek için firmaların stok devir hızı, nakit döngüsü, net çalışma sermayesi devir hızı, dönen varlık kalemlerinin dağılımı ve çalışma sermayesi ihtiyaçlarının mevsimsel değişiklik gösterip göstermedikleri de dikkate alınması gerekir.

Firmaların net çalışma sermayesi yeterliliği ve izledikleri yatırım ve finansman politikalarının belirlenmesine yönelik finansal verilerden hareketle yapılan bu çalışma bundan sonra yapılacak daha kapsamlı çalışmalara fikir vermesi için genel bir çerçeve niteliğindedir. Şimdiye kadar bu konuda yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğu ya teorik düzeyde ya da çalışma sermayesi yönetiminin karlılık üzerine etkisini araştıran ampirik çalışmalardır. Bundan sonra yapılacak araştırmalarda, firmaların gerek net çalışma sermayesi yeterliğinin daha net bir şekilde belirlenmesinde nakit akışları, kredili satış politikaları, fiyat politikaları, ürün çeşitlilikleri, büyüklük ve kredibiliteleri gibi göstergeler ile gerekse izledikleri yatırım ve finansman politikaları hakkında daha doğru bir yargıda bulunabilmek için stok devir hızı, nakit döngüsü, net çalışma sermayesi devir hızı, dönen varlık kalemlerinin dağılımı ve çalışma sermayesi ihtiyaçlarının mevsimsel değişiklik gösterip göstermediği gibi göstergeler de dikkate alınarak araştırmanın derinleştirilmesi yoluna gidilebilir. Aynı zamanda gerek firma bazında gerekse sektörel bazda yapılacak bu tür çalışmalar hem ulusal hem de uluslararası düzeyde yapılacak kıyaslamalara imkan vereceğinden firmaların net çalışma sermayesi büyüklüklerine ve izledikleri yatırım ve finansman politikalarına yönelik aldıkları kararlarda faaliyette bulundukları ülkelerin ekonomik koşullarının ve yasal düzenlemelerinin nasıl bir etkiye sahip olduğuna yönelik bundan sonra yapılacak araştırmalarla ortaya konulabilir.

7. Kaynaklar

- Ata, H. ve Buğan, M. (2016). İmalat şirketlerinde çalışma sermayesi etkinliğinin firma değerine etkisi nasıldır? *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 35, 25-33.
- Atmaca, M. (2016). Finansal oranlar aracılığıyla çalışma sermayesi bileşenlerinin karlılığa etkisi: Borsa İstanbul'da işlem gören kimya, plastik ve kauçuk şirketlerinde bir araştırma. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 14(28), 633-649.
- Bilgin, R. ve Turan, S. (2021). Türkiye'deki halka açık firmaların net işletme sermayesi yönetiminin firma değerine etkisi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 19(40), 437-458.
- Büyüksalvarcı, A. ve Abdioğlu, H. (2010). Kriz öncesi ve kriz dönemlerinde işletmelerde çalışma sermayesi gereksiniminin belirleyicileri: İMKB imalat sanayi şirketleri üzerine ampirik bir uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 47-71.
- Caballero, S., García, P., & Solano, M. (2020). Net operating working capital and firm value: A cross-country analysis. *Business Research Quarterly*, 23(3), 234-251.
- Dabbağolu, K. ve Dursunoğlu, G. (2009). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası çimento sektörü şirketlerinin net işletme sermayesi analizi. *ABMYO Dergisi*, 15, 51-74.
- Doğan, M. ve Elitaş, B. (2014). Çalışma sermayesi gereksiniminin belirleyicileri: Borsa İstanbul gıda sektörü üzerine bir inceleme. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 2, 1-14.
- Dulyanti, U. (2024). The Effect of Total Debt and Net Working Capital on Net Profit. *Journal of Economic Management and Accounting (JEMA)*, 2(2), 311-322.
- Erbul, M. ve Özdemir, F. S. (2021). Çalışma sermayesi yönetiminin firma performansı üzerindeki etkisi: Borsa İstanbul Yıldız Endeksinde bir uygulama. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), 335-348.
- Erdinç, S. (2008). Konaklama işletmelerinde işletme sermayesi yönetiminin incelenmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(11), 223-236.

- Güngör, H. (2020). Çalışma sermayesi yönetiminin firma finansal performansına etkisi: Havacılık sektörüne yönelik bir çalışma. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(4), 866-878.
- Güvemli, B. ve Eskin, İ. (2020). Çalışma sermayesi yönetiminin kârlılığa etkisi: Borsa İstanbul 50 Endeksi örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 85, 65-76.
- Karagözoğlu, G. ve Aktaş, R. (2018). İmalat sektöründeki işletmelerde çalışma sermayesi belirleyicileri: BİST örneği. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(2), 713-733.
- Kaval, S. (2009). Çalışma sermayesi yönetimi ve Kayseri imalat sanayi uygulaması (Yüksek Lisans Tezi). Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.
- Korkmaz, T. ve Yaman, S. (2021). Finansal başarısızlık modellerinin çalışma sermayesi yatırım ve finansman politikaları doğrultusunda incelenmesi: BİST’de karşılaştırmalı bir uygulama. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 20(2), 591-610.
- Kwatiah, K. ve Asiamah, M. (2021). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 7(7), 1751-1771.
- Liu, L., Zhou, X., Xu, J. (2024). Does working capital management improve financial performance in China’s agri-food sector during COVID-19? A comparison with the 2008 financial crisis. *Plos One Journal*, April 3, 19(4), 1-18.
- Lukic, R. (2023). Influence of Net Working Capital on Trade Profitability in Serbia. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 15(1), 48-67.
- Mucuk, M. (2005). Geçici vergilerin çalışma sermayesi üzerine etkileri. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 5(10), 232-245.
- Nucu, A. ve Anton, S. (2020). The impact of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from the Polish listed firms. *Journal of Risk Management*, 14(1), 1-14.
- Okka, O. (2015). *İşletme Finansmanı*. Nobel Yayınları.
- Putri, D. R., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Adam, M. (2022). The influence of net working capital and capital structure on profitability in manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Business, Economics & Management*, 5(4), 446-452.
- Rokayah, S. ve Rifa, A. A. (2024). The Influence of Working Capital Turnover and Net Profit Margin (NPM) on Return on Asset (ROA) at PT Indofood Sukses Makmur Tbk (Case Study Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2022 Period). *Formosa Journal of Social Sciences (FJSS)*, 3(2), 211-232.
- Topaloğlu, T. N. (2019). Çalışma sermayesi yatırım ve finansman politikalarının firma kârlılığına etkisi: Bist 30 firmaları üzerine panel veri analizi. *International Journal of Economics, Politics, Humanities & Social Sciences*, 2(2), 88-106.
- Vazquez, M., Sensini, L., & Alvarez, T. (2020). Working capital management and profitability: Evidence from an emergent economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 11(1), 32-39.
- Wassie, F. (2021). Working capital management and its impact on firms’ performance: An empirical analysis on Ethiopian exporters. *Hindawi Education Research International*, 1-10.
- Zengin, B. ve Tanrıöven, C. (2016). Kriz dönemlerinde çalışma sermayesi yönetimi etkinliğinin analizi: Bist imalat sanayi işletmelerinde uygulama. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 50, 162-179.
- İnternet kaynakları:
- İş Yatırım. (Erişim Tarihi: 14.05.2024). <https://www.isyatirim.com.tr/>
- Finnet 2000. (Erişim Tarihi: 14.05.2024). <https://www.finnet2000.com/>

Research Article

Net Çalışma Sermayesi Analizi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Dayanıklı Tüketim Malzemeleri Şirketleri Üzerine Bir Araştırma

Net Working Capital Analysis: A Study On Consumer Durables Companies Traded On The Stock Exchange Istanbul

Murat KOÇSOY Dr. Öğr. Üyesi, Yozgat Bozok Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi murat.kocsoy@bozok.edu.tr https://orcid.org/0000-0001-7757-6807	Tunay ASLAN Dr. Öğr. Üyesi, Siirt Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi tunay.aslan@siirt.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-0363-6691
---	---

Extended Summary

In today's world, firms try to manage their assets in the best way possible in order to maximize their profits and firm value while trying to maintain their existence by trying to adapt to the rapidly increasing technological developments and competitive environment. The management of current assets (working capital) is critical for firms to achieve these objectives.

Current assets, also referred to as working capital, represent the total amount of short-term investments that the firm has in order to perform its immediate or routine activities and that will turn into cash within a year or an operating period. Working capital management, on the other hand, can be defined as the management of current asset investments and policy choices regarding how these investments will be financed. In other words, the effective management of working capital, which directly affects the activities and financial decisions of firms, generally depends on the proper management of current assets and short-term foreign resources used in their financing.

Therefore, in order to determine the optimal working capital structure, it is necessary to establish the most appropriate current asset allocation and the resource allocation to be used in their financing in order to increase financial performance and minimize the financial risk arising from cash deficits.

The working capital policies that firms adopt while trying to reach the optimal working capital structure and the firms' cash cycle duration and net working capital size preferences are the main factors affecting the working capital structure and size of the firm.

Working capital policies consist of two types of policies: working capital investment policy, which determines the level of current assets measured by the ratio of current assets to total assets, and working capital financing policy, which indicates how much of these current assets should be financed by short-term debt.

Working capital investment policies consist of aggressive investment policy and conservative investment policy.

Working capital financing policies consist of aggressive, conservative and balanced financing policies.

Indicators such as the operating (cash) cycle and net working capital are used to measure the effectiveness of working capital management. Knowing the operating cycle in working capital is very important in determining the firm's funding needs and paying short-term debts.

Net working capital, defined as the difference between current assets and current liabilities, is a measure of a firm's operating efficiency and short-term financial position. Net working capital measures whether current assets, when converted into cash, are sufficient to cover short-term liabilities.

Since the difference between current assets and short-term liabilities is not always positive, firms with negative net working capital should be more sensitive in working capital management.

The calculation of the current ratio is very important in determining the net working capital of firms. The current ratio, which is calculated as the ratio of current assets to short-term liabilities, is the most widely used liquidity ratio that measures the ability of firms to pay short-term debt and reveals whether the firm's net working capital is sufficient. In other words, the current ratio shows the proportional coverage level of the firm's current assets to its short-term debts. Since it evaluates current assets and short-term debts in a proportional relationship, it has a quality that eliminates the insufficiency of net working capital. A ratio in the range of 1.5-2 is generally considered adequate.

This study analyzes the net working capital adequacy of firms operating in the consumer durables sector traded in Borsa Istanbul (BIST). For this purpose, the financial data of 9 firms operating in the relevant field for 5 periods between 2019 and 2023 were utilized. In the research, net working capital and current ratios of the firms were calculated based on their current assets and short-term liabilities for the years 2019-2023. The net working capital and current ratios of the firms subject to the research were compared with the sector averages and the net working capital and current ratio adequacy of the firms were determined. At the same time, the investment and financing policies of the firms were tried to be determined by considering their net working capital and current ratio adequacy.

According to the results of the research, it has been observed that there are very few periods in which both net working capital and current ratio of the firms are sufficient in the same period, and in general, in the same period, when net working capital is sufficient, the current ratio is insufficient. Among the companies subject to the application, it is seen that the financial adequacy level of ALCAR, IHEVA, SAFKR, SNİCA followed a positive course only in 2022 and only SNİCA was successful in 2023. In other periods, it was observed that the firms followed a fluctuating course and could not reach the ideal ratio in terms of the current ratio in the year when the working capital was positive.

Despite all these comments, it would not be correct to make a definite judgment about the investment and financing policies followed by firms other than IHEVA and VESTEL. The reason for this is that the current ratios and net working capital of these firms fluctuated during the years under analysis, making it impossible to make a definitive assessment of the investment and financing policy pursued by the firms in terms of net working capital and current ratios. For example, although the financing policies of ARCLK, BRLSM and KLMSN have been interpreted as aggressive, it can also be said that they followed a balanced financing policy in some years.

This study, which is based on financial indicators to determine the net working capital adequacy of firms and the investment and financing policies they follow, is a general framework to give an idea to more comprehensive studies to be conducted in the future. So far, most of the studies on this subject are either theoretical or empirical studies investigating the effect of working capital management on profitability. In future studies, the research can be deepened by taking into account indicators such as cash flows, credit sales policies, pricing policies, product diversity, size and creditworthiness of firms in order to determine their net working capital adequacy more clearly and indicators such as inventory turnover rate, cash cycle, net working capital turnover rate, distribution of current asset items and seasonal changes in working capital needs in order to make a more accurate judgment about the investment and financing policies they follow. At the same time, since such studies to be conducted on both firm and sectoral basis will enable comparisons to be made at both national and international levels, it will also reveal how the economic conditions and legal regulations of the countries in which they operate have an impact on the decisions of firms regarding their net working capital size and the investment and financing policies they follow.