



Sağlık Sektörü İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul (BİST) Örneği

The Effect of Working Capital Management on Profitability in Healthcare Sector Businesses: The Case of Borsa Istanbul (BIST)

Muhammet Çankaya¹

¹ Dr. Öğretim Üyesi, Hitit Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Fakültesi, Sağlık Yönetimi Bölümü, Orcid Id: muhammetcankaya@gmail.com, 0000-0003-3498-7328

MAKALE BİLGİSİ

Anahtar Kelimeler

*İşletme Sermayesi Yönetimi,
Karlılık,
Sağlık İşletmeleri Yönetimi,
Sağlık Sektörü,
Borsa İstanbul (BİST)*

Makale Geçmişi:

*Geliş Tarihi: 10 Nisan 2020
Kabul Tarihi: 12 Kasım 2020*

ARTICLE INFO

Keywords

*Working Capital Management,
Profitability,
Healthcare Business Management,
Healthcare Sector,
Istanbul Stock Exchange (BIST)*

Article History:

*Received: 10 April 2020
Accepted: 12 November 2020*

ÖZET

Bu çalışmanın amacı; sağlık sektörü işletmelerinde işletme sermayesi yönetiminin aktif karlılık üzerindeki etkisini Borsa İstanbul'da (BİST) faaliyet gösteren işletmeler düzeyinde incelemek ve şirket yöneticilerine konu ile ilgili öneriler sunmaktır. İşletme sermayesi, sağlık işletmeleri yöneticilerinin finansal nitelikteki kararlarında oldukça önemli bir unsurdur. Yöneticiler, işletme sermayesini en uygun düzeyde tutmanın yollarını aramaktadırlar. İşletme sermayesinin fazla veya düşük tutulması durumlarında işletme karlılığında artış veya azalış gibi durumlar ortaya çıkacaktır. Bu nedenle işletme sermayesini en uygun düzeyde tutmak karlılık için oldukça önemlidir. Çalışmada, işletme sermayesi yönetimi nakit döngüsü ile işletme karlılığı ise aktif karlılık ile ölçülmüştür. Çalışma sonucunda sağlık sektörü işletmelerinin aktif karlılıklarını etkileyen temel faktörün stok tutma süresi olduğu, bunu sırasıyla kaldıraç oranı, aktif büyüklüğü ve borçların ortalama vadesi gibi değişkenlerin izlediği tespit edilmiştir.

ABSTRACT

The purpose of the present study was to examine the effects of Working Capital Management on Active Profitability in healthcare sector businesses at businesses level in Istanbul Stock Exchange (BIST), and to provide recommendations for company managers on this subject. Working Capital is a very important factor in financial decisions of managers in healthcare businesses. Managers seek ways to keep Working Capital at the most appropriate level. In case where Working Capital is kept at too high or too low levels, there will be an increase or decrease in business profitability. For this reason, keeping the business capital at the most appropriate level is very important in terms of profitability. In the present study, Working Capital Management was measured with Cash Cycle, and business profitability was measured with Active Profitability. As a result of the study, it was determined that the main factor that affected Active Profitability of healthcare sector businesses is Stock-Keeping Time, followed by variables such as Leverage Ratio, Size of Assets, and Average Maturity of Debts, respectively.

İşletmeler için ideal bir yönetici; yalnızca liderlik ve örgütsel davranış konularında değil aynı zamanda finansal yönetim konularında da yetkin olmalıdır. Bu yetkinlik, işletme fonksiyonlarının tümü için sağlandığında ise daha etkili bir yönetim faaliyetinden söz etmek mümkün olabilir. Bu durum, diğer işletmelerde olduğu gibi sağlık işletmeleri için de geçerlidir.

İşletmelerin başarılı ya da başarısız olmalarında etkisi olan bazı içsel ve dışsal faktörler bulunmaktadır. Rekabet şartları, ekonomik koşullar, hükümet düzenlemeleri, teknoloji, finansman şartları ve diğer çevresel etmenler dışsal faktörler içerisinde sınıflandırılırken, yönetsel yetkinlik,

işgücü, muhasebe sistemleri ve finansal yönetim uygulamaları gibi etmenler ise içsel faktörler olarak değerlendirilmektedir (Padachi, 2006: 46).

İşletmelerin temel amacı; hissedarlarının servetlerini en üst düzeye çıkarmak için kar elde edebilmektir (Kumar ve Kumar, 2017: 1). Korkmaz ve Yaman (2019: 302), yoğun rekabetin var olduğu ulusal ve uluslararası piyasalarda faaliyetlerini sürdüren şirketlerin, kesintisiz ve tam kapasite ile çalışabilme, verimlilik ve karlılığı devam ettirebilme, likidite risklerini azaltabilme ile kredi değerliliklerini artırabilme gibi önemli konularda etkin bir işletme sermayesi yönetimine ihtiyaç duyduklarını ifade etmektedir. İltaş ve Erdoğan (2017: 434) ise; işletmelerin yükümlülüklerini zamanında yerine getirerek sürekliliğini devam ettirme ve böylelikle prestij elde etme ile karlılık açısından işletme sermayesi yönetiminin başarıyla sürdürülmesinin son derece önemli olduğunu belirtmektedir.

Bu çalışmada sağlık sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'da yer alan altı şirketteki işletme sermayesi yönetiminin aktif karlılıkları üzerindeki etkisi yıllık bilanço ve gelir tablolarından elde edilen veriler ile incelenmiştir. Çalışmada, işletmelerin aktif karlılıkları bağımlı değişken, aktif karlılığı etkilediği düşünülen alacakların ortalama tahsil süresi, stok tutma süresi, nakit döngüsü, toplam aktif büyüklüğü, satışların büyüme oranı ve kaldıraç oranı değişkenler ise bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir.

Çalışmada ilk olarak işletme sermayesi yönetimi ve işletme karlılığı ile ilgili kavramsal bilgiler ve bu kavramların birbirleri ile olan ilişkisine yer verilmiştir. Daha sonra bu konular üzerine ulusal ve uluslararası düzeyde yapılmış çalışmalar ve bu çalışmaların sonuçları paylaşılmıştır. Çalışmada yer alan her bir şirketin işletme sermayesi ve aktif karlılık ortalamaları yıllar itibarıyla sektör ortalaması göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Çalışmadaki işletme sermayesi ve aktif karlılık değişkenleri arasındaki ilişkiler korelasyon analizi ile incelenmiştir. Çalışmanın son bölümünde; incelenen şirketlerdeki işletme sermayesi yönetiminin aktif karlılık üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığı çoklu doğrusal regresyon analizi ile incelenerek, bu analizlerle ilgili değerlendirmeler ve öneriler yapılmıştır. Ayrıca çalışmanın son bölümünde sağlık işletmeleri yöneticilerine konu ile ilgili bazı önerilerde bulunulmuştur.

1. İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ VE İŞLETME KARLILIĞI KAVRAMLARI

İşletme sermayesi; üretimin başlamasından gelir elde edilinceye kadar geçen süre boyunca üretim faktörüne bağlanan fonlardan oluşmaktadır. Yani, işletme sermayesi; işletmenin gelir elde edilinceye kadar yapacağı harcamaların karşılanması için kullanılmaktadır (Kendirli ve Konak, 2014: 119).

İşletme sermayesi kavramı literatürde; brüt ve net işletme sermayesi olarak iki şekilde sınıflandırılmaktadır. İşletmenin dönen varlıkları aynı zamanda brüt işletme sermayesi olarak nitelendirilmektedir. İşletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki fark ise net işletme sermayesi olarak ifade edilmektedir. Net işletme sermayesinin bir diğer adı da çalışma sermayesi olup; dönen varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklar ile finanse edilen kısmından oluşmaktadır. (Şamiloğlu ve Akgün, 2010:119; Kendirli ve Çankaya, 2016: 48).

İşletme sermayesinin doğru biçimde yönetilmesi, şirketin likiditesi ve karlılığı üzerindeki önemli etkisi nedeniyle kurumsal finansman için hayati öneme sahiptir (Talha vd., 2010: 214; Tahir ve Anuar, 2015: 605). İşletme sermayesi yönetiminin etkin bir biçimde yönetilmesi şirketin başarılı olması ve hayatta kalmasını sağlarken, zayıf veya dikkatsiz bir biçimde yönetilmesi ise şirketin iflasına yol açabilir (Padachi vd., 2008).

Bir finansal yönetim becerisi olarak değerlendirilen işletme sermayesi yönetimi, başarılı bir şirket yönetiminde önemli bir role sahiptir (Karadeniz, 2012: 123). İşletme sermayesi; dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklar bileşenlerinden oluşmaktadır. İşletme sermayesi yönetiminin temel amacı, dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar bileşenleri arasında uyum sağlamaktır (Korankye ve Adarquah, 2013: 124).

İşletme sermayesinin şirket karlılığı ile pozitif (Mathuva, 2010; Sharma ve Kumar, 2011; Çakır, 2013; Ademola, 2014; Agha, 2014; Keskin ve Gökalp, 2016) veya negatif (Vijaykumar ve Venkatachalam, 1995; Deloof, 2003; Lazaridis ve Tryfonidis, 2006; Raheman ve Nasr, 2007; Teruel ve Solano, 2007; Ukaegbu, 2014) ilişkisinin olduğu yönünde birçok araştırma bulunmaktadır. Karlılık ile pozitif olduğu gibi negatif ilişkisi de olan işletme sermayesi; hissedarlar için ayrı bir öneme sahiptir (Kumar ve Kumar, 2017: 1).

Dünya piyasalarında yaşanan krizler sonrasında işletme sermayesini verimli biçimde yönetebilen işletmelerin rekabet gücü kazanma konusunda önemli adımlar attığı yapılan bazı çalışmalar ile ortaya çıkmıştır. Bu çalışmaların ortaya koyduğu raporlar sonucunda; işletme sermayesi yönetimi, finansal yönetimin öncelikli konularından biri haline gelmiştir (Keskin ve Gökalp, 2016: 15).

İşletme sermayesi ile ilgili oluşturulan politikaların, şirketlerin likidite riski ve karlılığı ile şirket değeri üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. İşletme sermayesi ile ilgili politikaları saldırgan ve ihtiyatlı politikalar şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Saldırgan politikalar; finansmanda yüksek getiri ve yüksek riske sahip olan işletme sermayesi politikalarıdır. Bunun tersine finansmanda düşük getiri ve riske sahip olan politikalar ise "ihtiyatlı politika" olarak adlandırılmaktadır (Dinçergök, 2019: 162).

İşletmeler nakde daha çabuk ulaştıkça faydalanabilecekleri bir sermaye ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkan tutar, dış finansman ihtiyacını azaltacak ve daha yüksek getiriler için tekrar yatırıma dönüştürülebilecektir. Bu nedenle işletme sermayesi politikaları şirketler için çok önemlidir (Eskin ve Güvemli, 2020: 66). Örneğin bir işletme, kasasında gereğinden fazla işletme sermayesi bulunduruyor ve bu işletme

sermayesi fazlalığını yabancı kaynaklarla finanse ediyorsa o işletmenin faiz ödemeleri ve dolayısıyla faiz giderleri artacaktır. İşletme sermayesi fazlalığı, öz kaynaklarla finanse edildiğinde ise bu kez de alternatif kullanım alanlarından elde edilebilecek olan gelirler sağlanamayacağından dolayı işletme yönetimi fırsat maliyeti ile karşı karşıya kalacaktır. Bu nedenle finansmanın ne şekilde elde edildiğine bakılmaksızın şirketlerde işletme sermayesi fazlalığının olması, karlılığı olumsuz yönde etkileyen bir durumdur. Ancak işletme sermayesinin yetersiz olması da, işletmelerde atıl kapasite ile çalışma ve kapasite kullanım oranlarının düşmesi gibi istenmeyen durumlara yol açmaktadır. Bu durumda işletmenin sabit giderlerinden üretim birimi başına düşen maliyet payı yükseleceğinden ürün daha pahalı olarak üretilecektir (Güdelci, 2016: 185-186). İşletme sermayesinin yetersizliği ve oluşacak atıl kapasite ile çalışma sonucunda ise; üretim birimi başına düşen kâr marjı düşecek ve işletmenin toplam karlılığı azalacaktır. Bunun için her bir işletmeye özgü en uygun işletme sermayesi tutarını belirlemek sadece işletmenin kendi varlığı için değil aynı zamanda işletme çalışanları ve o işletme ortakları için de önemli bir husustur.

2. SAĞLIK İŞLETMELERİ AÇISINDAN İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ

Ekonomide yaşanan gelişmeler ve nüfusun artmasıyla birlikte toplumsal yaşamda sağlık ve sağlık hizmetlerinin önemi artmakta hem devletin hem de bireylerin sağlık sektörüne yönelik yaptığı harcamalar da gittikçe yükselmektedir. Topluma çok çeşitli sağlık hizmetleri sunan sağlık işletmeleri, tıp bilimi ve teknolojisindeki gelişmelere paralel olarak hızla büyümektedir. Bununla birlikte günümüzde sağlık işletmelerinin sunduğu hizmetlerin çeşitliliği artmakta, hedefledikleri pazarlar da hızla çeşitlenmektedir (Karadeniz ve Koşan, 2017: 38).

Finansal analizler yoluyla yapılan performans ölçümü; yöneticilere geleceğe yönelik yönetim ve yatırım kararları almalarında, kredi veren kuruluşlara kredi talep eden işletmenin kredi değerliliğini belirlemelerinde, yatırımcılara ise işletme ile ilgili yatırım tercihlerini değerlendirmelerinde yardımcı olur (Kıyak vd., 2011). Sağlık işletmelerinde finansal performansın değerlendirilmesi ise, hastane yönetiminin temel sorumluluk alanıdır (Aydemir, 2018: 134-135).

Sağlık işletmelerindeki işletme sermayesi döngüsü nakitle başlamaktadır. Daha sonra bu nakitler, ilaç ve tıbbi sarf malzemelerinin alımı, diğer üretim girdilerinin tedariki, kullanımı ile birlikte sağlık hizmetine dönüşmektedir. Sağlık hizmeti üretimi ve sunumu aynı anda gerçekleşmekte, alacaklar ortaya çıkmakta, alacakların tahsil edilmesi ile de alacaklar nakde dönüşerek bu döngü tamamlanmaktadır. Sağlık kurumlarındaki faaliyetlerin kesintisiz bir şekilde sürdürülebilmesi için işletme sermayesine yapılan yatırımlar belirli dönemlerle sınırlı kalmayıp sürekli olmalıdır. İşletme sermayesi unsurlarının yönetimi finansal yöneticinin zamanının yarısından çoğunu almaktadır. İşletme sermayesi, sağlık kurumlarının faaliyet hacmindeki artışlara karşı da oldukça duyarlıdır. Faaliyet hacminin artması, satışları ve bununla birlikte işletme sermayesine olan ihtiyacı da arttıracığından, işletme sermayesi yönetiminde etkinliğin artırılması sağlık kurumlarının etkin, verimli ve karlı bir biçimde yönetilmesinde önemli bir rol oynamaktadır (Uğurluoğlu ve Doğanay, 2019: 94-95). Özgülbaş ve Bayram (2002: 269) ise sağlık işletmelerinde işletme sermayesi yönetiminin; hizmetlerin aksama olmadan sürdürülebilmesi, vadesi gelen borçların zamanında ödenebilmesi, borçlanma olanaklarının artırılabilmesi, dalgalanma dönemlerinde finansal krize girmeden normal faaliyetlerin sürdürülebilmesi ve işletmelerin hedeflerine başarılı bir şekilde ulaşabilmesi adına önemli bir işlevi olduğunu belirtmektedir.

İşletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar, genellikle optimum stok yönetimi, optimum ticari alacaklar yönetimi ve nakit döngüsü üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu çalışmaların sonucunda nakit döngüsü ile karlılık arasında güçlü ilişkiler olduğu tespit edilmiştir (Akbulut, 2011: 197). Bu çalışmada da işletme sermayesi yönetimi ile ilgili nakit döngüsü üzerinde durulacaktır.

3. LİTERATÜR ÖZETİ

Sağlık sektörü ile ilgili literatür incelendiğinde; çalışmaların çoğunun hastane işletmelerindeki finansal analiz, finansal ve operasyonel performans, sağlık ekonomisi, maliyet etkinliği, karlılık ve gelir-gider yönetimi uygulamaları gibi konular üzerinde yoğunlaştığı gözlemlenmiştir.

Özgülbaş vd. (2008) tarafından yapılan çalışmada; 1994-2005 yılları arasında Türkiye'deki 797 özel hastanenin finansal analizine ve finansal performansına etki eden faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışma sonucunda araştırma kapsamındaki hastanelerin likidite durumlarının genel olarak iyi olduğu, finansman yapılarında daha çok özkaynağa ağırlık verdikleri buna karşın performanslarının ise kötü olduğu tespit edilmiştir.

Talha vd. (2010) çalışmalarında; Hindistan'daki 14 hastane işletmesinde cari oran, asit test oranı, nakit döngüsü ve kaldıraç gibi oranlar ile aktif karlılık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda; cari oran, asit test oranı, nakit döngüsü ve kaldıraç değişkenlerinin aktif karlılık ile negatif yönde anlamlı ilişkilerinin olduğu bulunmuştur.

Ercan vd. (2013) çalışmalarında; kamu hastaneleri için finansal performans değerlemesinde oran analizinin uygulanabilirliğini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Bu doğrultuda Kastamonu il genelindeki 12 kamu sağlık işletmesinin, 2008-2012 dönemindeki finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda; 2008-2012 döneminde hastanelerin varlık kullanımındaki verimliliğini gösteren faaliyet oranlarında iyileşmeler olduğu, kaynak kullanımındaki verimliliği gösteren karlılık oranlarında ise aynı başarının tekrarlanmadığı saptanmıştır.

Korkmaz ve Güney (2013) çalışmalarında, İstanbul'daki bir hastanenin finansal performansını incelemişlerdir. Bu doğrultuda hastanenin 2005-2008 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda; yıllar itibarıyla hastanenin gelir seviyesinde artış olduğu,

karlılık oranlarında yükselme, araç-gereç, donanım ve mali uygulamalarda iyileşme gözlemlendiği, stok hacminde genişleme olduğu, finansal açıdan herhangi bir çıkmazın olmadığı, mali ve yönetim sistemleri açısından belirlenen ve hedeflenen programa adaptasyon sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Agha (2014) tarafından yapılan çalışmada, Pakistan'daki Karachi Borsa'sında faaliyet gösteren Glaxo Smith Kline ilaç şirketine ait 1996-2011 dönemine ait veriler kullanılmış ve işletme sermayesinin şirket karlılığı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda; şirket karlılığı ile alacak devir hızı ve borç devir hızı arasında pozitif yönde ilişkilerin olduğu saptanmıştır. Ayrıca stok devir hızı, alacak devir hızı ve borç devir hızının işletme karlılığında anlamlı bir etkisinin olduğu ancak cari oranın ise şirket karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı da saptanmıştır.

Alparslan vd. (2015) tarafından yapılan çalışmada; Sağlık Bakanlığı il merkezinde bulunan hastanelerin, işletme sermayeleri ile finansal performansları arasında bir ilişki olup olmadığı incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda; Sağlık Bakanlığı il merkezindeki döner sermaye işletmesi bulunan 118 hastanenin 2008-2012 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda; hastanelerin %29,15'nin net işletme sermayesi negatif olarak tespit edilirken, %70,85'inin ise net işletme sermayesi pozitif olarak bulunmuştur. Ayrıca hastanelerin %59,49'unun finansal performansının düşük olduğu buna karşın %40,51'inin ise finansal performansının yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Bülüç vd. (2017), Borsa İstanbul'da işlem gören özel bir hastane işletmesinde yaptıkları çalışma sonucunda; hastanenin kârlılık oranlarının pozitif değerlerde olduğu ve yıllara göre karlılık artışlarının yaşandığı tespit edilmiştir. Ayrıca hastane işletmesinin finansal oranlarının olumlu sonuçlar gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte çalışmada hastane işletmesinin likidite ve kârlılık oranlarını artırıcı girişimlerde bulunmasının ve finansal planlamada analiz sonuçlarını dikkate almasının yararlı olacağı önerilmiştir.

Karadeniz ve Koşan (2017) çalışmalarında; hastane hizmetleri sektörünün aktif ve özsermaye karlılık performansının değerlendirmeyi amaçlamışlardır. Bu doğrultuda hastane hizmetleri sektörünün 2012-2014 dönemindeki finansal tabloları DuPont finansal analiz tekniğiyle incelenmiştir. Çalışma sonucunda; sektörün 2012 ve 2014 yıllarında aktif ve özsermaye karlılıklarının pozitif olduğu 2013 yılında ise negatif olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte sektörün maliyet ve gider kalemlerinin yüksek olduğu, aktif devir hızının istenilen düzeyde olmadığı ve sektörün aktif yatırımlarını daha fazla yabancı kaynakla finanse ettiği ve bu nedenle finansal riskinin yüksek olduğu saptanmıştır.

4. BORSA İSTANBUL'DAKİ SAĞLIK SEKTÖRÜ İŞLETMELERİNDE İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİNİN KARLILIK ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren sağlık sektörü işletmelerinin karlılıkları üzerinde işletme sermayesi yönetiminin etkisini ölçmek amacıyla 2016-2019 döneminde sağlık endüstrisinde faaliyet gösteren, mali tablolarına ulaşılabilen ve faaliyetlerini kesintisiz şekilde sürdüren altı işletme analize dahil edilmiştir. Analizde şirketlerin yıllık bilanço ve gelir tablolarına ilişkin veriler kullanılmıştır. Veriler, kamuoyu aydınlatma platformunun ilgili web sayfalarından alınmıştır (www.kap.org.tr). Bu veriler, ilk olarak finansal analizlerde, daha sonra korelasyon ve çoklu doğrusal regresyon analizlerinde kullanılmıştır. Çalışmanın ilerleyen aşamalarında ise; elde edilen bulgular doğrultusunda değerlendirmeler yapılmıştır.

Sağlık sektörü işletmelerinin Türk Lirası (TL) cinsinden 2019 yılı aktif büyüklükleri, aktif büyüklük oranları, borsaya kote oldukları tarihler ve şirket merkezlerine ilişkin bilgiler Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1. Şirketlere İlişkin Bilgiler

Şirket Adı	Aktif Büyüklüğü (TL)	Aktif Büyüklüğü (Yüzde)	Borsaya Kote Olduğu Tarih	Merkez Adresi
Deva Holding A.Ş.	2.119.502.464	10,68	24.03.1986	İstanbul
EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A. Ş.	4.838.337.000	24,38	25.06.1990	İstanbul
Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık, Turizm, Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.	372.853.439	1,88	01.02.2011	Ankara
MLP Sağlık Hizmetleri A. Ş.	3.914.486.000	19,73	06.02.2018	İstanbul
RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A. Ş.	98.160.324	0,49	02.06.2014	Kocaeli
Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.	8.501.160.906	42,84	26.04.2006	İstanbul

Tablo 1'deki aktif büyüklüğü verilerine bakıldığında şirketlerin 2019 yılı sonu itibarıyla toplam aktif büyüklüklerinin; 19.844.500.133-TL olduğu görülmektedir. Şirketler arasında en fazla aktif büyüklüğe %42,84 oranı ile Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. sahiptir. Bu şirketi sırasıyla %24,38 oranı ile EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A. Ş., %19,73 oranı ile MLP Sağlık Hizmetleri A. Ş., %10,68 oranı ile Deva Holding A. Ş., %1,88 oranı ile Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık, Turizm, Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş. ve %0,49 oranı ile RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A. Ş. izlemektedir. Şirket merkezlerine

göre değerlendirme yapıldığında dört şirketin merkezi İstanbul'da, bir şirketin Ankara'da ve yine bir şirketin de merkezi Kocaeli illerinde bulunmaktadır.

4.1. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler

Çalışmada bir adet bağımlı ve yedi adet bağımsız olmak üzere toplamda sekiz değişken bulunmaktadır. Çalışmada ele alınan sağlık sektörü şirketlerinin aktif karlılık oranları bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Aktif karlılık oranı; bir şirketin faaliyetlerinde kullandığı varlıklarını ne derece etkin kullandığını ya da varlıkları üzerinden işletmenin ne kadar gelir sağladığını gösteren finansal bir orandır. Aktif karlılık oranının formülü şu şekildedir (Akbulut, 2011:199):

Aktif Karlılık Oranı (AK): Net Kar/Toplam Aktif

Çalışmada alacakların ortalama tahsil süresi (ATS), stok tutma (devir) süresi (STS), nakit döngüsü (ND), aktif büyüklüğü (AKTİF), satışların büyüme oranı (SBO), borçların ortalama vadesi (BOV) ve kaldıraç oranı (KALD) gibi değişkenler ise bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Bu değişkenler aşağıdaki gibi formüle edilerek hesaplanmıştır (Akbulut, 2011:199):

Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (ATS): $365x$ (Kısa Vadeli Ticari Alacaklar/ Net Satışlar)

Stok Tutma (Devir) Süresi (STS): $365x$ (Stoklar/Satışların Maliyeti)

Nakit Döngüsü (ND): $ATS+STS-BOV$

Aktif Büyüklüğü (AKTİF) = Toplam Aktif

Satışların Büyüme Oranı (SBO): $(\text{Net Satışlar} - \text{Net Satışlar} -1) / \text{Net Satışlar} -1$

Borçların Ortalama Vadesi (BOV): $365x$ (Kısa Vadeli Ticari Borçlar/ Satışların Maliyeti)

Kaldıraç Oranı (KALD): $\text{Toplam Borçlar} / \text{Toplam Varlıklar}$

4.2. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli

Çalışmada kullanılan değişkenlerin birbirleri arasındaki ilişkiler korelasyon analizi ile incelenmiştir. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkileri ise çoklu doğrusal regresyon analizi ile analiz edilmiştir. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli; birden fazla bağımsız değişkenin bir bağımlı değişken üzerindeki etkisini incelemektedir (Kalaycı, 2010: 259). Modelde yer alan değişkenlerin değerleri şirketlerin dört yıllık ortalama değerleridir. Değişkenlerin birbirleri ile olan ilişkileri yıllık olarak incelenmiştir. Model ve modelde yer alan değişkenlere yönelik bilgiler aşağıda verilmektedir.

$$AK_i = \alpha + \beta_1 ATS_i + \beta_2 STS_i + \beta_3 ND_i + \beta_4 AKTİF_i + \beta_5 SBO_i + \beta_6 BOV_i + \beta_7 KALD_i + \varepsilon$$

AK_i = i şirketinin aktif karlılığı

ATS_i = i şirketinin alacak tahsil süresi

STS_i = i şirketinin stok tutma süresi

ND_i = i şirketinin nakit döngüsü

$AKTİF_i$ = i şirketinin toplam aktifleri

SBO_i = i şirketinin satışlarının büyüme oranı

BOV_i = i şirketinin borçlarının ortalama vadesi

$KALD_i$ = i şirketinin kaldıraç oranı

β_i = i şirketinin tahmin edilen beta katsayıları

ε_i = hata terimidir

5. BULGULAR

Çalışmadaki değişkenlerin ortalama ve standart sapma değerlerine ilişkin bulgular Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2. Değişkenler Bazında 4 Yıllık Ortalama ve Standart Sapma Değerleri

Değişkenler	Ortalama	St. Sapma	Gözlem Sayısı
AKTİF KARLILIK	0,04073	0,04024	24
ALACAK TAHSİL SÜRESİ (gün)	625,31	394,59	24
STOK TUTMA SÜRESİ (gün)	75,61	72,96	24
NAKİT DÖNGÜSÜ (gün)	607,48	364,92	24
TOPLAM AKTİF (TL)	2.553.324.819,04	2.338.342.454,46	24
SATIŞLARIN BÜYÜME ORANI	0,21966	0,33498	24
BORÇLARIN ORTALAMA VADESİ (gün)	93,44	35,81	24
KALDIRAÇ ORANI	0,49665	0,29167	24

Analize dahil edilen işletmelerin dört yıllık ortalama aktif karlılıkları %4, alacak tahsil süreleri 625,3 gün, stok tutma süreleri 75,6 gün ve nakit döngüleri de 607,4 gün olarak gerçekleşmiştir. Borçların ortalama vadesi 93,4 gün, işletmelerin ortalama aktif büyüklükleri 2.553.324.819-TL, satışlardaki ortalama büyüme oranı %21,9 ve ortalama kaldıraç oranları da %49,6 olarak bulunmuştur (Tablo 2).

Çalışmada ele alınan şirketlerin 2016-2019 döneminde yıl bazında bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin verileri tablolar halinde gösterilmektedir. Şirket sıralaması alfabetik olarak yapılmıştır. İlk olarak Deva Holding Anonim Şirketi incelenmiştir. Şirkete ilişkin bulgular Tablo 3a’da gösterilmektedir.

Tablo 3a. Yıllar İtibariyle Deva Holding A.Ş.’nin Değişken Değerleri

ŞİRKET	DEĞİŞKENLER								YIL
	AK	ATS	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	
Deva Holding A.Ş.	0,13494	244,57	240,11	411,25	2.119.502.464,00	0,37765	73,42	0,51364	2019
	0,08173	282,52	264,21	486,42	1.668.440.329,00	0,51221	60,31	0,55263	2018
	0,07366	308,78	172,95	427,98	1.256.406.869,00	0,24641	53,76	0,51840	2017
	0,05929	278,37	161,68	399,32	1.017.527.019,00	0,17889	40,73	0,49599	2016
ORTALAMA	0,08741	278,56	209,74	431,24	1.515.469.170,25	0,32879	57,06	0,52016	2016-2019
SEKTÖR ORTALAMASI	0,04073	625,31	75,61	607,48	2.553.324.819,04	0,21966	93,44	0,49665	2016-2019

Deva Holding A.Ş.’nin 2016-2019 yıllarını kapsayan dört yıllık süreçteki aktif karlılık ortalaması; %8,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Sektörün dört yıllık aktif karlılık oranı %4 iken şirketin %8,7 düzeyinde aktif karlılık oranı ile çalışması, sektör ortalamasının üzerinde aktif karlılık oranına sahip olduğunu göstermektedir. 2016-2019 döneminde şirketin alacaklarını tahsil etme süresi ortalaması; 278,5 gün olarak bulunmuştur. Aynı dönemdeki sektör ortalaması ise; 625,3 güdür. Şirketin alacaklarını sektör ortalamasına göre çok daha kısa sürede tahsil ettiği görülmektedir. Deva Holding A.Ş.’nin 2016-2019 dönemindeki stok tutma süresi ortalaması; 209,7 gündür. Buna karşın sektör ortalaması ise; 75,6 gündür. Şirketin stok tutma süresinin sektör ortalamasına göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir. İşletmenin stoklarını nakde çevirmesinin sektöre göre çok daha uzun sürdüğü söylenebilir. Aynı dönemde şirketin nakit döngüsü değerleri ortalaması; 431,2 gündür. Nakit döngüsü değerlerinin sektör ortalaması ise; 607,4 gündür. Şirketin nakit döngüsü süresinin sektör ortalamasından kısa olduğu olduğu görülmektedir. Şirketin aktif büyüklüğü ortalaması; 1,5 milyar TL’dir. Sektörün aynı dönemdeki aktif büyüklüğü ortalaması ise; 2,5 milyar TL’dir. Şirket, sektör ortalamasının altında aktif büyüklüğü ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Deva Holding A.Ş.’nin 2016-2019 dönemi satışlardaki büyüme oranı ortalaması; %32,8’dir. Döneme ilişkin sektörün satışlardaki büyüme ortalaması ise; %21,9’ dur. Şirketin satışlarındaki büyümenin oransal olarak sektörün üzerinde olduğu görülmektedir. Yalnız bu oranın yüksek olmasının bir nedeni de şirketin satış rakamlarının TL cinsinden sektöre göre daha düşük değerlerde olmasıdır. Şirket borçlarının ortalama vadesi; 57 gündür. Aynı döneme ait sektör ortalaması ise; 93,4 gündür. Şirketin, sektöre göre daha kısa süre ile borçlandığı görülmektedir. Son olarak şirketin dört yıllık dönemdeki kaldıraç oranı; %52’dir. Döneme ilişkin sektör ortalaması ise; %49,6’ dır. Bu durumda şirketin sektörle yakın düzeyde kaldıraç oranı ile çalıştığı söylenebilir (Tablo 3a).

İkinci olarak EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi incelenmiştir. Bulgular Tablo 3b’de gösterilmektedir.

Tablo 3b. Yıllar İtibariyle EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketinin Değişken Değerleri

ŞİRKET	DEĞİŞKENLER								YIL
	AK	ATS	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	
EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	0,03363	269,85	57,60	175,87	4.838.337.000,00	0,29219	151,58	0,11597	2019
	0,05388	277,98	71,37	191,44	4.456.472.000,00	0,04252	157,91	0,10291	2018
	0,03813	227,28	72,94	163,68	3.831.375.000,00	-0,34232	136,54	0,09154	2017
	0,04629	348,25	44,32	272,08	3.992.703.000,00	0,35599	120,48	0,18740	2016
ORTALAMA	0,04298	280,84	61,56	200,77	4.279.721.750,00	0,08710	141,63	0,12445	2016-2019
SEKTÖR ORTALAMASI	0,04073	625,31	75,61	607,48	2.553.324.819,04	0,21966	93,44	0,49665	2016-2019

EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketinin 2016-2019 yıllarını kapsayan dört yıllık süreçte şirketin aktif karlılık ortalaması; %4,2'dir. Sektörün dört yıllık aktif karlılık oranının ise %4 olması şirketin sektör ortalaması ile çok yakın değerlerde aktif karlılık oranı ile çalıştığını göstermektedir. 2016-2019 döneminde şirketin alacaklarını tahsil etme süresi ortalaması; 280,8 gündür. Aynı dönemdeki sektör ortalaması ise; 625,3 gün olarak bulunmuştur. Şirketin alacaklarını sektöre göre oldukça kısa sürede tahsil ettiği görülmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemindeki stok tutma süresi; 61,5 gündür. Buna karşın sektör ortalaması ise; 75,6 gündür. Şirketin stok tutma süresinin sektör ortalamasına göre daha düşük olduğu görülmektedir. İşletmenin stoklarını sektöre göre daha kısa sürede nakde çevirebildiği söylenebilir. Aynı dönemde şirketin nakit döngüsü değerleri ortalaması; 200,7 gündür. Nakit döngüsü değerlerinin sektör ortalaması ise; 607,4 gündür. Şirketin nakit döngüsü süresinin sektör ortalamasından oldukça kısa olduğu görülmektedir. Şirketin aktif büyüklüğü ortalaması; 4,2 milyar TL' dir. Sektörün aynı dönemdeki aktif büyüklüğü ortalaması ise; 2,5 milyar TL'dir. Şirket, sektör ortalamasının çok üzerinde aktif büyüklüğü ile ticari faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemi satışlardaki büyüme oranı ortalaması; %8,7' dir. Döneme ilişkin sektörün satışlardaki büyüme ortalaması ise; %21,9 düzeyindedir. Şirketin satışlarındaki büyümenin oransal olarak sektörün altında kaldığı söylenebilir. Şirketin satış rakamlarının sektöre kıyasla TL cinsinden yüksek değerlerde olması bu oranın düşük kalmasına bir neden olarak gösterilebilir. Şirket borçlarının ortalama vadesi; 141,6 gündür. Aynı döneme ait sektör ortalaması ise; 93,4 gündür. Şirketin sektöre oranla daha uzun süre ile borçlandığı görülmektedir. Son olarak şirketin dört yıllık dönemdeki kaldıraç oranı; %12,4'dür. Döneme ilişkin sektör ortalaması ise; %49,6' dır. Oranlar kıyaslandığında şirketin sektöre göre çok düşük bir kaldıraç oranı ile çalıştığı görülmektedir (Tablo 3b).

Üçüncü olarak incelenen şirket; Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık, Turizm, Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.'dir. Şirkete ilişkin bulgular Tablo 3c'de gösterilmektedir.

Tablo 3c. Yıllar İtibariyle Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık, Turizm, Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.'nin Değişken Değerleri

ŞİRKET	DEĞİŞKENLER								YIL
	AK	ATS	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	
Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık, Turizm, Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A. Ş.	0,02218	610,99	30,87	591,62	372.853.439,00	0,07326	50,24	0,74740	2019
	0,02909	585,12	31,40	560,68	286.698.991,00	0,29402	55,84	0,70734	2018
	0,02715	724,68	21,94	692,74	231.828.177,00	-0,03887	53,88	0,66301	2017
	0,03608	476,32	13,66	416,16	197.158.878,00	0,79964	73,82	0,61390	2016
ORTALAMA	0,02862	599,28	24,47	565,30	272.134.871,25	0,28201	58,44	0,68291	2016-2019
SEKTÖR ORTALAMASI	0,04073	625,31	75,61	607,48	2.553.324.819,04	0,21966	93,44	0,49665	2016-2019

Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık, Turizm, Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.'nin 2016-2019 yıllarını kapsayan dört yıllık süreçte şirketin aktif karlılık ortalaması; %2,8'dir. Sektörün dört yıllık aktif karlılık oranının ise %4 olması şirketin sektör ortalamasının altında aktif karlılık oranı ile çalıştığını göstermektedir. 2016-2019 döneminde şirketin alacaklarını tahsil etme süresi ortalaması; 599,2 gündür. Aynı dönemdeki sektör ortalaması ise; 625,3 gün olarak bulunmuştur. Şirketin alacaklarını sektöre göre daha kısa sürede tahsil ettiği görülmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemindeki stok tutma süresi; 24,4 gündür. Buna karşın sektör ortalaması ise; 75,6 gündür. Şirketin stok tutma süresinin sektör ortalamasına kıyasla çok düşük olduğu görülmektedir. İşletmenin stoklarını sektöre göre çok daha kısa sürede nakde çevirebildiği söylenebilir. Aynı dönemde şirketin nakit döngüsü değerleri ortalaması; 565,3 gündür. Nakit döngüsü değerlerinin sektör ortalaması ise; 607,4 gündür. Şirketin nakit döngüsü süresinin sektör ortalamasından kısa olduğu görülmektedir. Şirketin aktif büyüklüğü ortalaması; 272,1 milyon TL' dir. Sektörün aynı dönemdeki aktif büyüklüğü ortalaması ise; 2,5 milyar TL'dir. Şirket, sektör ortalamasının çok altında aktif büyüklüğü ile ticari faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemi satışlardaki büyüme oranı ortalaması; %28,2' dir. Döneme ilişkin sektörün satışlardaki büyüme ortalaması ise; %21,9 düzeyindedir. Şirketin satışlarındaki büyümenin oransal olarak sektörün üzerinde olduğu görülmektedir. Şirket borçlarının ortalama vadesi; 58,4 gündür. Aynı döneme ait sektör ortalaması ise; 93,4 gündür. Şirketin sektöre oranla daha kısa süre ile borçlandığı görülmektedir. Son olarak şirketin dört yıllık dönemdeki kaldıraç oranı; %68,2'dir. Döneme ilişkin sektör ortalaması ise; %49,6' dır. Oranlar kıyaslandığında şirketin sektöre göre daha yüksek kaldıraç oranı ile çalıştığı görülmektedir (Tablo 3c).

Dördüncü olarak incelenen şirket; MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirkettir. Bulgular, Tablo 3d'de gösterilmektedir.

Tablo 3d. Yıllar İtibariyle MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirket A.Ş.'nin Değişken Değerleri

ŞİRKET	DEĞİŞKENLER								YIL
	AK	ATS	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	
MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirket A.Ş.	0,00926	424,58	11,58	331,06	3.914.486.000,00	0,74733	105,10	0,93910	2019
	-0,03941	672,78	11,07	572,35	3.238.877.000,00	0,20229	111,50	0,82226	2018
	-0,04511	675,27	8,63	571,25	2.721.336.000,00	0,32377	112,66	0,96154	2017
	-0,02682	862,88	8,87	783,43	2.381.296.015,00	0,46624	88,32	0,91637	2016
ORTALAMA	-0,02552	658,88	10,04	564,52	3.063.998.753,75	0,43491	104,40	0,90982	2016-2019
SEKTÖR ORTALAMASI	0,04073	625,31	75,61	607,48	2.553.324.819,04	0,21966	93,44	0,49665	2016-2019

MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirket A.Ş.'nin 2016-2019 yıllarını kapsayan dört yıllık süreçte şirketin aktif karlılık ortalaması; %2,5'dir. Sektörün dört yıllık aktif karlılık oranının ise %4'dür. Sektör, bu dönemde kar ederken, şirket ise zarar etmiştir. 2016-2019 döneminde şirketin alacaklarını tahsil etme süresi ortalaması; 658,8 gündür. Aynı dönemdeki sektör ortalaması ise; 625,3 gün olarak bulunmuştur. Şirketin alacaklarını sektöre göre daha uzun sürede tahsil ettiği görülmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemindeki stok tutma süresi; 10 gündür. Buna karşın sektör ortalaması ise; 75,6 gündür. Şirketin stok tutma süresinin sektör ortalamasına kıyasla çok düşük olduğu görülmektedir. İşletmenin stoklarını sektöre göre çok daha kısa sürede nakde çevirebildiği söylenebilir. Aynı dönemde şirketin nakit döngüsü değerleri ortalaması; 564,5 gündür. Nakit döngüsü değerlerinin sektör ortalaması ise; 607,4 gündür. Şirketin nakit döngüsü süresinin sektör ortalamasından kısa olduğu görülmektedir. Şirketin aktif büyüklüğü ortalaması; 3 milyar TL'dir. Sektörün aynı dönemdeki aktif büyüklüğü ortalaması ise; 2,5 milyar TL'dir. Şirket, sektör ortalamasından yaklaşık %20 daha yüksek aktif büyüklüğü ile ticari faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemi satışlardaki büyüme oranı ortalaması; %43,4'dür. Döneme ilişkin sektörün satışlardaki büyüme ortalaması ise; %21,9 düzeyindedir. Şirketin satışlarındaki büyümenin sektöre kıyasla yaklaşık 2 kat olduğu görülmektedir. Şirket borçlarının ortalama vadesi; 104,4 gündür. Aynı döneme ait sektör ortalaması ise; 93,4 gündür. Şirketin sektöre oranla daha uzun süre ile borçlandığı görülmektedir. Son olarak şirketin dört yıllık dönemdeki kaldıraç oranı; %90,9'dur. Döneme ilişkin sektör ortalaması ise; %49,6'dır. Şirketin sektöre göre çok daha yüksek kaldıraç oranı ile çalıştığı görülmektedir (Tablo 3d).

Beşinci olarak incelenen şirket; RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret Anonim Şirkettir. Şirkete ilişkin bulgular, Tablo 3e'de gösterilmektedir.

Tablo 3e. Yıllar İtibariyle RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş.'nin Değişken Değerleri

ŞİRKET	DEĞİŞKENLER								YIL
	AK	ATS	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	
RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A. Ş	0,04506	576,42	86,65	620,27	98.160.324,00	0,47624	42,81	0,11680	2019
	0,00910	1.054,61	80,39	983,49	66.052.169,00	-0,77395	151,51	0,13611	2018
	0,06590	410,59	95,76	437,38	63.091.522,00	0,08504	68,96	0,14014	2017
	0,06713	303,88	166,50	362,65	60.892.984,00	-0,22894	107,73	0,17556	2016
ORTALAMA	0,04680	586,38	107,33	600,95	72.049.249,75	-0,11040	92,75	0,14215	2016-2019
SEKTÖR ORTALAMASI	0,04073	625,31	75,61	607,48	2.553.324.819,04	0,21966	93,44	0,49665	2016-2019

RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş.'nin 2016-2019 yıllarını kapsayan dört yıllık süreçte şirketin aktif karlılık ortalaması; %4,6'dır. Sektörün dört yıllık aktif karlılık oranının ise %4'dür. Şirketin bu dönemde sektörün biraz üzerinde aktif karlılık oranı ile çalıştığı görülmektedir. 2016-2019 döneminde şirketin alacaklarını tahsil etme süresi ortalaması; 586,3 gündür. Aynı dönemdeki sektör ortalaması ise; 625,3 gün olarak bulunmuştur. Şirketin alacaklarını sektöre göre daha kısa sürede tahsil ettiği görülmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemindeki stok tutma süresi; 107,3 gündür. Buna karşın sektör ortalaması ise; 75,6 gündür. Şirketin stok tutma süresinin sektör ortalamasına kıyasla daha yüksek olduğu görülmektedir. İşletmenin stoklarını sektöre göre daha uzun sürede nakde çevirebildiği söylenebilir. Aynı dönemde şirketin nakit döngüsü değerleri ortalaması; 600,9 gündür. Nakit döngüsü değerlerinin sektör ortalaması ise; 607,4 gündür. Şirketin nakit döngüsü süresinin sektör ortalaması ile çok yakın olduğu görülmektedir. Şirketin aktif büyüklüğü ortalaması; 72 milyon TL'dir. Sektörün aynı dönemdeki aktif büyüklüğü ortalaması ise; 2,5 milyar TL'dir. Şirket, sektör ortalamasına kıyasla çok düşük aktif büyüklüğü ile ticari faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemi satışlardaki büyüme oranı ortalaması; %11'dir. Döneme ilişkin sektörün satışlardaki büyüme ortalaması ise; %21,9 düzeyindedir. Dönem ortalamasına bakıldığında şirketin satışlarında büyümenin aksine daralma olduğu görülmektedir. Şirket borçlarının ortalama vadesi; 92,7 gündür. Aynı döneme ait sektör ortalaması ise; 93,4 gündür. Şirketin sektörle benzer sürelerde borçlandığı görülmektedir. Son olarak şirketin dört yıllık dönemdeki kaldıraç oranı; %14,2'dir. Döneme ilişkin sektör ortalaması ise; %49,6'dır. Şirketin sektörün çok altında kaldıraç oranı ile çalıştığı görülmektedir (Tablo 3e).

Altıncı ve son olarak Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi incelenmiştir. Bulgular, Tablo 3f'de gösterilmektedir.

Tablo 3f. Yıllar İtibariyle Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin Değişken Değerleri

ŞİRKET	DEĞİŞKENLER								
	AK	ATS	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	YIL
Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.	0,08174	1151,73	39,29	1.081,29	8.501.160.906,00	0,41931	109,73	0,63643	2019
	0,06126	1363,06	42,44	1.299,74	6.387.198.459,00	0,26753	105,77	0,61332	2018
	0,05826	1421,14	37,48	1.355,32	5.167.918.296,00	0,23820	103,30	0,58399	2017
	0,05524	1455,87	43,13	1.392,18	4.410.022.816,00	0,25720	106,81	0,56804	2016
ORTALAMA	0,06413	1.347,95	40,59	1.282,13	6.116.575.119,25	0,29556	106,40	0,60044	2016-2019
SEKTÖR ORTALAMASI	0,04073	625,31	75,61	607,48	2.553.324.819,04	0,21966	93,44	0,49665	2016-2019

Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin 2016-2019 yıllarını kapsayan dört yıllık süreçte şirketin aktif karlılık ortalaması; %6,4'dür. Sektörün dört yıllık aktif karlılık oranının ise %4'dür. Şirketin bu dönemde sektöün üzerinde aktif karlılık oranı ile çalıştığı görülmektedir. 2016-2019 döneminde şirketin alacaklarını tahsil etme süresi ortalaması; 1347,9 gündür. Aynı dönemdeki sektör ortalaması ise; 625,3 gün olarak bulunmuştur. Şirketin alacaklarını sektöre göre çok daha uzun sürede tahsil ettiği görülmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemindeki stok tutma süresi; 40,5 gündür. Buna karşın sektör ortalaması ise; 75,6 gündür. Şirketin stok tutma süresinin sektör ortalamasına kıyasla çok daha kısa olduğu görülmektedir. İşletmenin stoklarını sektöre göre daha kısa sürede nakde çevirebildiği söylenebilir. Aynı dönemde şirketin nakit döngüsü değerleri ortalaması; 1282,1 gündür. Nakit döngüsü değerlerinin sektör ortalaması ise; 607,4 gündür. Şirketin nakit döngüsü süresinin sektör ortalamasına göre çok daha uzun olduğu görülmektedir. Şirketin aktif büyüklüğü ortalaması; 6,1 milyar TL' dir. Sektörün aynı dönemdeki aktif büyüklüğü ortalaması ise; 2,5 milyar TL'dir. Şirket, sektör ortalamasının çok üzerinde aktif büyüklüğü ile ticari faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin 2016-2019 dönemi satışlardaki büyüme oranı ortalaması; %29,5' dir. Döneme ilişkin sektörün satışlardaki büyüme ortalaması ise; %21,9 düzeyindedir. Şirketin döneme ait satışlardaki büyüme oranının sektörün üzerinde olduğu görülmektedir. Şirket borçlarının ortalama vadesi; 106,4 gündür. Aynı döneme ait sektör ortalaması ise; 93,4 gündür. Şirketin sektöre göre daha uzun süre ile borçlandığı görülmektedir. Son olarak şirketin dört yıllık dönemdeki kaldıraç oranı; %60' dir. Döneme ilişkin sektör ortalaması ise; %49,6' dir. Şirketin sektöre kıyasla daha yüksek kaldıraç oranı ile çalıştığı görülmektedir (Tablo 3f).

Çalışmadaki değişkenler arasında anlamlı ilişkiler olup olmadığı ve bu ilişkilerin düzeylerini tespit etmek amacıyla korelasyon testi yapılmıştır. Korelasyon analizi sonuçları Tablo 4'de gösterilmektedir.

Tablo 4. Değişkenlere İlişkin Korelasyon Matrisi

	AK	ATS	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	Tolerans Değeri	VIF Değeri
AK	1								-	-
ATS	-,142	1							,482	2,188
STS	,699**	-,463*	1						,666	1,500
ND	,007	,975**	-,272	1					,597	1,674
AKTİF	,096	,423*	-,274	,348	1				,346	2,892
SBO	,050	-,055	-,096	-,044	,214	1			,440	2,272
BOV	-,221	,142	-,290	-,002	,555**	-,362	1		,307	3,254
KALD	-,421*	,323	-,342	,313	,104	,499*	-,326	1	,534	1,871

*p<0,05 , **p<0,01

Tablo 4'deki korelasyon matrisi tablosunda değişkenler arasındaki korelasyon değerleri görülmektedir. Korelasyon matrisinde bağımsız değişkenlerin birbirleri ile aralarında güçlü korelasyon olması istenmeyen bir durumdur. Bağımsız değişkenler arasında güçlü korelasyon olduğunda bağımsız değişkenlerin modele katkısı birbirine çok yakın olmakta ve değişkenlerin modelde olması veya olmaması modelin gücünü etkilememektedir. Kalaycı (2010: 67), korelasyon matrisindeki bağımsız değişkenler arasında 0,80 ve üzerinde bir değerde korelasyon olması durumunda modelde çoklu bağıntı probleminin olduğunu ve böyle durumlarda 0,80 ve üzerindeki bazı değişkenlerin modelden çıkartılması gerektiğini bildirmektedir. Benzer şekilde modelde çoklu bağıntı probleminin olmaması için değişkenlere ilişkin tolerans değerinin 0,1'den büyük, (Çokluk, 2010: 1377) VIF (variance influence factor-varyans artış faktörü) değerinin ise; 10 ve altında olması gerektiği de ifade edilmektedir (Topal vd., 2010: 54). Tablo 4'deki korelasyon matrisi tablosuna bakıldığında alacakların ortalama tahsil süresi ile nakit döngüsü arasındaki ilişkinin 0,80'in üzerinde (0,975) olması nedeniyle bu iki değişkenden alacakların ortalama tahsil süresi (ATS) modelden çıkartılırken, nakit döngüsü modelde bırakılmıştır.

Alacakların ortalama tahsil süresi (ATS) değişkeninin modelden çıkarılması sonrasında tekrar yapılan korelasyon matrisine ilişkin bulgular Tablo 5'de gösterilmektedir. Tablo 5'de yer alan değişkenlerin birbirleriyle olan ilişki derecesi; 0,8'den küçüktür. Ayrıca modelde yer alan değişkenlerin tolerans değerleri 0,1' den büyük ve varyans artış faktörü (VIF) değerleri de 10'dan daha küçük olduğundan bu değişkenler ile çoklu doğrusal regresyon modelinin oluşturulmasına karar verilmiştir.

Tablo 5. Değişkenlere İlişkin İkinci Korelasyon Matrisi

	AK	STS	ND	AKTİF	SBO	BOV	KALD	Tolerans Değeri	VIF Değeri
AK	1							-	-
STS	,699**	1						,666	1,500
ND	,007	-,272	1					,597	1,674
AKTİF	,096	-,274	,348	1				,346	2,892
SBO	,050	-,096	-,044	,214	1			,440	2,272
BOV	-,221	-,290	-,002	,555**	-,362	1		,307	3,254
KALD	-,421*	-,342	,313	,104	,499*	-,326	1	,534	1,871

*p<0,05 , **p<0,01

Tablo 5'deki bulgulara göre; aktif karlılık (AK), stok tutma süresi (STS) ile (,699) pozitif yönde, kaldıraç oranı (KALD) ile (-,421) negatif yönde anlamlı ilişkilere sahiptir. Diğer taraftan aktif büyüklüğü (AKTİF), borçların ortalama vadesi (BOV) ile (,555) pozitif yönde, satışların büyüme oranı da (SBO), kaldıraç oranı (KALD) ile (,499) pozitif yönde anlamlı ilişkilere sahiptir. Tablo 5'deki korelasyon matrisinde bulunan değişkenler ile oluşturulan çoklu doğrusal regresyon modeli Tablo 6'da gösterilmektedir:

Tablo 6. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli

Bağımlı Değişken	R	R Kare	Düzeltilmiş R Kare	F Değeri	Anlamlılık Düzeyi %5	Durbin-Watson Katsayısı
Aktif Karlılık	0,882	0,777	0,699	9,893	0,000	2,091

Tablo 6'daki çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçlarına göre; bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan aktif karlılığı açıklama gücü %69,9'dur. Aktif karlılığı açıklayamayan %30,1'lik düzey; modelde yer almayan değişkenleri nitelendiren hata terimi ile ifade edilmektedir. Durbin-Watson Katsayısı; modelde otokorelasyon olup olmadığını belirleyen bir katsayıdır. Durbin-Watson Test Değeri'nin 1,5-2,5 arasında olması modelde otokorelasyonun bulunmadığı anlamına gelmektedir (Kalaycı, 2010: 267). Bu çalışmada kurulan modelde Durbin-Watson Katsayısı 2,091 olup, bu değer modelde otokorelasyon olmadığını göstermektedir. Son olarak modelin %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu söylemek mümkündür (p=0,000). Bu aşamadan sonra modelde yer alan değişkenlerin katsayı değerlerine bakılmıştır. Değişkenlerin katsayı değerleri ile anlamlılık düzeyleri Tablo 7'de gösterilmektedir.

Tablo 7. Katsayılar Tablosu

Değişkenler	St. Hata	Katsayılar	T Değeri	Anlamlılık Düzeyi
AK	,031	,065	2,135	,048
STS	,000	,575	4,101	,001
ND	,000	,167	1,128	,275
AKTİF	,000	,478	2,454	,025
SBO	,021	,112	,648	,526
BOV	,000	-,451	-2,182	,043
KALD	,022	-,529	-3,380	,004

Çalışmadaki regresyon modelini Tablo 7'deki katsayı değerlerine göre aşağıdaki gibi yazmak mümkündür:

$$AK_i = a(0,065) + (0,575)STS_i + (0,167)ND_i + (0,478)AKTİF_i + (0,112)SBO_i + (-0,451)BOV_i + (-0,529)KALD_i + \varepsilon$$

Son olarak Tablo 7'deki katsayı değerlerine göre; stok tutma süresi (STS) ve aktif büyüklüğünde (AKTİF) bir birimlik artış olduğunda aktif karlılıkta (AK) da artışlar (,575 ve ,478) yaşanacağı, buna karşın borçların ortalama vadesi (BOV) ve kaldıraç oranında (KALD) bir birimlik artış olduğunda ise; aktif karlılıkta (AK) azalışlar yaşanacağı (-,451 ve -,529) görülmektedir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışma; Borsa İstanbul'da işlem gören ve sağlık sektöründe yer alan altı adet şirketin 2016-2019 dönemindeki bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak, işletme sermayesi yönetiminin aktif karlılığa etkisini ölçmek amacıyla yapılmıştır. Şirketlerin aktif karlılıklarına etki eden değişkenler, yıllık veriler doğrultusunda incelenmiş ve bu değişkenlerin etki düzeyleri çoklu doğrusal regresyon analizi ile belirlenmiştir. Modelde; işletmelerin dört yıllık döneme ait aktif karlılık (AK) ortalamaları bağımlı değişken olarak belirlenmiş, alacakların ortalama tahsil süresi (ATS), stok tutma (devir) süresi (STS), nakit döngüsü (ND), toplam aktif büyüklüğü (AKTİF), satışların büyüme oranı (SBO), borçların ortalama vadesi (BOV) ve kaldıraç oranı (KALD) ortalamaları ise bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir. Çalışmada işletme sermayesi yönetimi için nakit döngüsü ve nakit döngüsü bileşenleri kullanılırken, işletme karlılığı için aktif karlılık oranı kullanılmıştır.

İşletmelerin mali tablolarından elde edilen veriler doğrultusunda finansal analizler yapılmıştır. Buna göre; Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren sağlık sektörü işletmelerinin 2016-2019 dönemindeki ortalama aktif karlılıkları %4 olarak bulunmuştur. Bununla birlikte işletmelerin; ortalama

alacak tahsil süreleri 625,3 gün, ortalama stok tutma süreleri 75,6 gün ve ortalama nakit döngüleri ise 607,4 gün düzeyinde bulunmuştur. Şirketlerin ortalama aktif büyüklükleri 2.553.324.819-TL, satışlardaki ortalama büyüme oranı %21,9, borçların ortalama vadeleri 93,4 gün ve son olarak ortalama kaldıraç oranları da %49,6 olarak bulunmuştur.

Çalışmada yapılan ilk korelasyon testi sonucunda bazı bulgular elde edilmiştir. Bunları kısaca şu şekilde özetlemek mümkündür:

- Aktif karlılık (AK) ile stok tutma süresi (STS) arasında (.699) pozitif yönde,
- Aktif karlılık (AK) ile kaldıraç oranı (KALD) arasında (-,421) negatif yönde,
- Alacakların ortalama tahsil süresi (ATS) ile stok tutma süresi (STS) arasında (-,463) negatif yönde,
- Alacakların ortalama tahsil süresi (ATS) ile nakit döngüsü (ND) arasında (.975) pozitif yönde,
- Alacakların ortalama tahsil süresi (ATS) ile aktif büyüklüğü (AKTİF) arasında (.423) pozitif yönde,
- Aktif büyüklüğü (AKTİF) ile borçların ortalama vadesi (BOV) arasında (.555) pozitif yönde,
- Satışların Büyüme Oranı (SBO) ile kaldıraç oranı (KALD) arasında (.499) pozitif yönde anlamlı ilişkiler bulunmuştur.

Bağımsız değişkenler arasındaki ilişki düzeyinin ,80 ve üzerinde olması durumunda çoklu bağıntı problemi oluştuğundan nakit döngüsü (ND) ile ,975 düzeyinde bir ilişkisi olan alacakların ortalama tahsil süresi (ATS) değişkeni analizden çıkarılarak yeniden ikinci bir korelasyon analizi yapılmıştır. İkinci korelasyon analizi sonuçlarına göre:

- Aktif karlılık (AK) ile stok tutma süresi (STS) arasında (.699) pozitif yönde,
- Aktif karlılık (AK) ile kaldıraç oranı (KALD) arasında (-,421) negatif yönde,
- Aktif büyüklüğü (AKTİF) ile borçların ortalama vadesi (BOV) arasında (.555) pozitif yönde,
- Satışların Büyüme Oranı (SBO) ile kaldıraç oranı (KALD) arasında (.499) pozitif yönde anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

Sağlık sektörü işletmelerinde, işletme sermayesi yönetiminin aktif karlılık üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren sağlık sektörü işletmeleri özelinde yapılan bu çalışma sonucunda; stok tutma süresi (STS), nakit döngüsü (ND), aktif büyüklüğü (AKTİF), satışların büyüme oranı (SBO), borçların ortalama vadesi (BOV) ve kaldıraç oranı (KALD) gibi bağımsız değişkenlerin aktif karlılığı açıklama gücü %69,9 düzeyindedir Aktif karlılığı açıklayamayan %30,1'lik bölüm; modelde yer almayan değişkenleri nitelendiren hata terimi ile açıklanmaktadır. Ayrıca yapılan çoklu doğrusal regresyon analizinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır:

- Stok tutma süresindeki (STS) bir birimlik artış, aktif karlılıkta (AK) 0,575 düzeyinde artışa yol açmaktadır.
- Aktif büyüklüğündeki (AKTİF) bir birimlik artış, aktif karlılıkta (AK) 0,478 düzeyinde artışa yol açmaktadır.
- Borçların ortalama vadesindeki (BOV) bir birimlik artış, aktif karlılıkta (AK) 0,451 düzeyinde azalmaya yol açmaktadır.
- Kaldıraç oranındaki (KALD) bir birimlik artış, aktif karlılıkta (AK) 0,529 düzeyinde azalmaya yol açmaktadır.
- İşletmelerdeki nakit döngüsü ve satışların büyüme oranı gibi değişkenlerdeki artış ya da azalışların, aktif karlılık üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır (sırasıyla 0,167 ve $p=0,275$; 0,112 ve $p=0,526$).

Regresyon analizi sonuçları için nihai bir değerlendirme yapıldığında; sağlık işletmelerinin aktif karlılıklarını (AK) etkileyen temel faktörün stok tutma süresi (STS) olduğu, bunu sırasıyla kaldıraç oranı (KALD), aktif büyüklüğü (AKTİF) ve borçların ortalama vadesi (BOV) gibi değişkenlerin izlediğini söylemek mümkündür.

Çalışma sonuçları doğrultusunda sağlık işletmelerindeki yöneticilere bazı öneriler getirilmesinin fayda sağlayacağına inanılmaktadır. Bu doğrultuda sağlık işletmelerindeki yöneticilere şu öneriler getirilmiştir:

- Çalışmadaki ilk bulgu; aktif karlılık ile stok tutma süresi arasındaki pozitif yönlü ilişkiye yöneliktir. Bu doğrultudaki ilk öneri; işletmelerinin aktif karlılıklarını artırmak isteyen yöneticilerin; şirketlerinin stok tutma sürelerini (STS) arttırmaları yönündedir. İşletme yöneticileri sağlık işletmelerinde bunu iki şekilde yapabilirler. Sağlık işletmeleri daha yüksek stok tutarları ile veya daha düşük satış maliyeti ile çalıştırıldıklarında stok tutma süreleri yükselecek ve aktif karlılıklarında artışlar yaşanabilecektir.
- Çalışmadaki ikinci bulgu; aktif karlılık ile kaldıraç oranı arasındaki negatif yönlü ilişkiye yöneliktir. Buna göre işletmelerinin aktif karlılıklarını arttırmaları için yöneticilere, düşük kaldıraç oranı (KALD) ile çalışmalarını önerilmektedir. Yöneticiler işletmelerinde bunu iki şekilde gerçekleştirebilir. İlk olarak işletmenin daha düşük borç ile çalışması tercihinde bulunabilirler, ya da diğer bir seçenek olan işletme varlıklarını borçlanma oranına göre daha fazla arttırma yoluna gidebilirler.
- Çalışmada yöneticilere getirilen üçüncü öneri ise çoklu doğrusal regresyon sonuçları doğrultusundadır. İşletme yöneticileri; şirketlerinin karlılıklarını arttırmak için borçlarının ortalama vadelerini (BOV) daha da azaltmak durumundadırlar. Yöneticiler bunu kısa vadeli ticari borç kullanımını azaltarak sağlayabilirler.

Son olarak yapılan bu çalışmanın bazı kısıtlarına değinilecektir. Çalışmadaki ilk kısıt; bulguların sağlık sektöründeki tüm işletmeler için değil, Borsa İstanbul'da yer alan altı adet sağlık işletmeleri özelinde yorumlanmasıdır. Diğer bir kısıt ise; çalışmanın sadece 2016-2019 dönemine ait veri seti ile yapılmış olmasıdır. Bunun nedeni ise; MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.'nin borsaya 2018 yılında kote olması ve ulaşılabilir mali tablolarının en erken 2016 yılına ait olmasıdır. Tüm bu kısıtlara rağmen Borsa İstanbul'da yer alan sağlık sektörü işletmelerindeki işletme sermayesi yönetiminin aktif karlılıkları üzerindeki etkisini tespit etmeye ilişkin bir çalışmanın daha önce yapılmamış olması, bu çalışmanın

literatür için önemli bir kaynak olacağı yönündeki inancı kuvvetlendirmektedir. Ayrıca sağlık işletmeleri yöneticileri için yapılan önerilerin sahada denenmesinin hem yönetsel hem de finansal anlamda önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Ademola, O. J. (2014). Working Capital Management and Profitability of Selected Quoted Food and Beverages Manufacturing Firms in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(3), 10-21.
- Agha H. (2014). Impact of Working Capital Management on Profitability. *European Scientific Journal*, 10(1), 374-381.
- Akbulut, R. (2011). İMKB’de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 40(2), 195-206.
- Alparslan, D., Gençtürk, M., & Özgülbaş, N. (2015). Sağlık Bakanlığı Hastanelerinde İşletme Sermayesi ile Finansal Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkinin Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1): 317-338.
- Aydemir, İ. (2018). Hastanelerde Finansal Performansın Değerlendirilmesi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Hastane Hizmetleri Sektör Bilançolarında Bir Uygulama. *Uluslararası Sağlık Yönetimi ve Stratejileri Araştırma Dergisi*, 4(2), 133-149.
- Bülüş, F., Özkan, O., & Ağırbaş, İ. (2017). “Oran Analizi Yöntemiyle Özel Hastane Finansal Performansının Değerlendirilmesi”, *International Journal of Academic Value Studies*, 3(11), 64-72.
- Çakır, H. M. (2013), “Nakit Döngüsünün Firma Kârlılığına Etkisini Sektörel Analizi”, *Journal of Yaşar University*, 30(8), 4948-4965.
- Çokluk, Ö. (2010). Lojistik Regresyon Analizi: Kavram ve Uygulama. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Bilimleri*, 10(3), 1357-1407.
- Deloof, M. (2003). “Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?” *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3&4), 573-588.
- Diğergök, B. (2019). “İşletme Sermayesi Yönetimi ve Karlılık İlişkisi: Doğrusal Olmayan İlişkinin BIST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe Sınanması”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 82, Ekim, 162-176.
- Ercan, C., Dayı, F., & Akdemir, E. (2013). Kamu Sağlık İşletmelerinde Finansal Performans Değerlemesi: Kamu Hastaneleri Birlikleri Üzerine Bir Uygulama. *Asia Minor Studies Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2), 54-71.
- Eskin, İ., & Güvemli, B. (2020). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Karlılığa Etkisi: Borsa İstanbul 50 Endeksi Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 65-76.
- Güdelci, E. N. (2016). İşletme Düzeyinde Çalışma Sermayesi ve Karlılık İlişkisi-BİST’de Faaliyet Gösteren Gübre İşletmeleri Üzerine Bir Çalışma. *Batman Üniversitesi Yaşam Bilimleri Dergisi*, 6(2/1), 183-192.
- İltaş, Y., & Erdoğan, S. (2017). İşletme Sermayesi İhtiyacının Karlılık Üzerindeki Etkisi: Sektörel Bir Uygulama. *Business and Economics Research Journal*, 8(3), 433-452.
- Kalaycı, Ş. (2010). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*. Ankara, Asil Yayın Dağıtım.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2020). <https://www.kap.org.tr/tr/> (Erişim Tarihi: 25.03.2020).
- Karadeniz, E. (2012). “Turizm Sektörünün Nakit Dönüşüm Süresinin Analizi: İMKB Turizm Şirketleri ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma”, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1), 123-130.
- Karadeniz, E., & Koşan, L. (2017). Hastane Hizmetleri Sektörünün Aktif ve Özsermaye Karlılık Performansının Analizi: Hastane Hizmetleri Sektör Bilançolarında Bir Araştırma. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 5(1), 37-47.
- Kendirli, S., & Çankaya, M. (2016). BİST Turizm Endeksindeki Şirketlerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma. *International Review of Economics and Management*, 4(2), 46-68.
- Kendirli, S., & Konak, F. (2014). Kurumsal Yönetişim Açısından İşletme Sermayesi Yönetimi ve İşletmelere Etkileri: Çorum Ölçeğinde Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(4). 113-129.
- Keskin, R., & Gökalp, F. (2016). ‘Çalışma Sermaye Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi’, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17(1), 15-25.
- Kıyak, M., Bozaykut, T., Güngör, P., & Aktaş, E. (2011). *Strategic Leadership Styles and Organizational Financial Performance: A Qualitative Study On Private Hospitals*. 7th International Strategic Management Conference, 24, 1521-1529.
- Korankye, T., & Adarquaah, R. S. (2013). Empirical analysis of working capital management and its impact on the profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 124-131.
- Korkmaz, M., & Güney, S. (2013). Hastanelerde Mali Performansın İncelenmesi: Ümraniye Araştırma Ve Uygulama Hastanesi Üzerine Örnek Bir Uygulama. *Karadeniz Blacksea Chornoye More Dergisi*, 17, 148-164.
- Korkmaz, T., & Yaman, S. (2019). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığına Etkisi: BİST Turizm Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Journal of Tourism Theory and Research*, 5(2), 301-316.
- Kumar, P., & Kumar, N. (2017). Impact of Working Capital Parameters on the Profitability of Various Industries. *Journal of Exclusive Management Science*, 6(5), 1-9.
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26-35.
- Mathuva, D. M. (2010), “The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms”, *Research Journal of Business Management*, 4(1), 1-11.
- Özgülbaş N. & Bayram, A. (2002). *Hastanelerin Finansal Başarısızlığında Çalışma Sermayesi Yönetiminin Rolünün Tespiti: Sağlık Bakanlığı Hastanelerinde Bir Uygulama*, 5. Ulusal Sağlık Kuruluşları ve Hastane Yönetimi Sempozyumu, 16-19 Eylül, Eskişehir.
- Özgülbaş, N., Koyuncuoglu, A. S., Duman, R., & Hatipoğlu, B. (2008). Özel Hastane Sektörünün Finansal Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, 120-131.
- Padachi, K. (2006). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms’ Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45-58.

- Padachi, K., Narasimhan, M. S., Durbarry, R., & Howorth, C. (2008). An Analysis of Working Capital Structure and Financing Pattern of Mauritian Small Manufacturing Firms. *Journal of Applied Finance*, 14(7), 41-62.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). "Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firms", *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279–300.
- Sharma, A. K., & Kumar, S. (2011). Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from India. *Global Business Review*, 12(1), 159-173.
- Şamiloğlu, F., & Akgün A. İ. (2010). *Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi*, Bursa, Ekin Yayıncılık.
- Tahir, M., & Anuar, M. B. A. (2015). The Determinants of Working Capital Management and Firms Performance of Textile Sector in Pakistan. *Quality & Quantity*, 50(2), 605–618. doi:10.1007/s11135-015-0166-4
- Talha, M., Christopher, S. B., & Kamalavalli, A. L. (2010). Sensitivity of Profitability to Working Capital Management: A Study of Indian Corporate Hospitals. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 2(3), 213-227.
- Teruel P. J. G., & Solano, P. M. (2007). "Effects of Working Capital Management on SME Profitability", *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Topal, M., Eydurun, E., Yağanoğlu, A. M., Sönmez, A., & Keskin, S. (2010). Çoklu Doğrusal Bağlantı Durumunda Ridge ve Temel Bileşenler Regresyon Analiz Yöntemlerinin Kullanımı. *Atatürk Üniversitesi Ziraat Fakültesi Dergisi*, 41(1), 53-57.
- Uğurluoğlu, E. A., & Doğanay, P. P. (2019). *Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim*. Ağırbaş, İ. (Editör). Anadolu Üniversitesi Yayını, (Yayın No: 2863).
- Ukaegbu, B. (2014). "The Significance of Working Capital Management in Determining Firm Profitability: Evidence from Developing Economies in Africa", *Research in International Business and Finance*, 31, 1-16.
- Vijakumar, A., & Venkatachalam, A. (1995). 'Working Capital and Profitability- An Empirical Analysis', *The Management Accountant*, 30(10), 748–750.

