T.C.

ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN FİNANSAL BAŞARISIZLIK ÜZERİNDEKİ ETKİNLİĞİNİN ANALİZİ: ERZİNCAN İLİ KOBİ YÖNETİCİLERİ ÜZERİNDE BİR UYGULAMA

Yüksek Lisans Tezi

AHMET ÖNER

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ECE

Erzincan/2018

TEZ BİLDİRİMİ

"FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN FİNANSAL BAŞARISIZLIK ÜZERİNDEKİ ETKİNLİĞİNİN ANALİZİ: ERZİNCAN İLİ KOBİ YÖNETİCİLERİ ÜZERİNDE BİR UYGULAMA" isimli **"Yüksek Lisans"** tarafımca intihal programında incelenmiştir. Buna göre tezimde bilimsel etik ihlali ve intihal olarak nitelendirilebilecek herhangi bir durum olmadığını taahhüt ederim.

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir biçimde elde edildiğini; aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi beyan ederim.

AHMET ÖNER

TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu çalışma, İşletme Anabilim Dalının İşletme Bilim Dalında jürimiz tarafından **Yüksek Lisans** Tezi olarak kabul edilmiştir.

Danışman/Jüri: Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ECE

Jüri : Dr. Öğr. Üyesi Ali ÖZER

Jüri : Dr. Öğr. Üyesi Ersin KURNAZ

II

FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN FİNANSAL BAŞARISIZLIK ÜZERİNDEKİ ETKİNLİĞİNİN ANALİZİ: ERZİNCAN İLİ KOBİ YÖNETİCİLERİ ÜZERİNDE BİR UYGULAMA

AHMET ÖNER

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ECE

ÖZET

Küreselleşen ve gelişen piyasalar firmalar için yoğun rekabet koşullarını beraberinde getirmiştir. Bu rekabet ortamıyla birlikte etkin bir finansal yönetim sergileyemeyen firmaların finansal başarısızlıkla karşılaşma riskleri daha da artmıştır. Rekabet koşullarından en çok etkilenen birimlerin KOBİ'ler olması finansal başarısızlık kavramının KOBİ'ler açısından irdelenmesini daha önemli kılmaktadır. Günümüz piyasa şartları göz önüne alındığında finansal nedenlerden kaynaklı başarısızlıklar ön plana çıkmaktadır. Bu araştırmada da finansal başarısızlığa neden olan finansal etkenler ele alınmıştır.

Bu amaçla finansal bilgi düzeyinin firma başarısı üzerindeki etkinliğinin tespit edilebilmesi için Erzincan ilinde yer alan KOBİ'ler nezdinde bir araştırma gerçekleştirilmiştir. Araştırmaya konu olan firmaların başarısızlık durumlarının belirlenebilmesi için 2014-2017 yılları arasındaki finansal tablolarından yararlanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre KOBİ'ler finansal başarısızlık durumlarına göre gruplara ayrılmış ve her grup ayrı ayrı analiz edilmiştir. Araştırmada finansal bilgi düzeyinin belirlenebilmesi için söz konusu firmaların yöneticilerine anket araştırması uygulanmıştır. Araştırmanın amaçları doğrultusunda geliştirilen hipotezler Dirençli Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli ile test edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre firma başarısı ile finansal bilgi düzeyi arasında anlamlı ilişkilerin olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Başarı, Finansal Bilgi Düzeyi, KOBİ

ANALYSIS OF THE EFFICIENCY OF FINANCIAL KNOWLEDGE LEVEL ON FINANCIAL FAILURE: AN APPLICATION ON SMEs MANAGERS IN ERZINCAN

AHMET ÖNER

Supervisor: Assistant Prof. Oğuzhan ECE

ABSTRACT

Globalised and flourishing markets are accompanied by intense competitive conditions for firms. With this competitive environment, the firms that aren't able to present efficient financial administration run the risk of facing financial failures. Financial failure has a wide variety of causes either because of financial-induced or not because of financial-induced. When today's markets are taken into account, financial ones come to the forefront. In this study, financial factors are addressed that lead to financial failure.

With this purpose, in order to determine the impact of financial knowledge level on success of firms, the study has been carried out on SME's in Erzincan. The financial statements of the firms between the years 2014 and 2017 were utilized in order to determine the failures of the firms subject to the research. According to the results, SMEs were divided into groups according to financial failure cases and each group was analyzed separately. According to the results obtained, SMEs were divided into groups according to financial failure cases and each group was analyzed separately. In order to determine the level of financial knowledge in the survey, questionnaires were applied to the managers of the firms in question. Hypotheses developed for the purposes of the research were tested with the Random Effects Model using Resistant Failures.

According to the results of the analysis, it is determined that there is a significant relationship between firm success and financial knowledge level.

Key Words: Financial Success, Financial Knowledge Level, SME

ÖNSÖZ

Tez yazım süresince; bilgi ve deneyimleriyle bana yol gösteren ve desteğini üzerimden esirgemeyen değerli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ECE başta olmak üzere tüm hocalarıma, özellikle araştırma boyunca uygun çalışma ortamı sağlamak için odasını benimle paylaşan değerli dostum Arş. Gör. Abdullah Şuhan Gürbüz'e ve diğer tüm dostlarıma, araştırma boyunca yol göstericiliğinden ve manevi desteklerinden dolayı Sayın Zeki Polat'a ve son olarak bu zor süreçte desteğini her zaman arkamda hissettiğim değerli aileme teşekkürü bir borç bilirim.

AHMET ÖNER

İÇİNDEKİLER

TEZ BİLDİRİMİ.....I
TEZ KABUL TUTANAĞI.....II
ÖZET III
ABSTRACT..... IV
ÖNSÖZ V
İÇİNDEKİLER VI
TABLOLAR LİSTESİ..... XI
GİRİŞ 1
BÖLÜM 1: FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR 4
I- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN TANIMI 4
II- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN ÖNEMİ 6
III- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN ÖZELLİKLERİ 8
IV- TÜRKİYE'DE FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN GELİŞİM SEYRİ 9
V- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN GELİŞİMİNE YÖNELİK FİNANSAL EĞİTİM ÇALIŞMALARI 10
A. Türkiye'de Finansal Eğitim Çalışmaları..... 10
1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yürütülen Finansal Eğitim Çalışmaları..... 11
2. Borsa İstanbul ve Finansal Eğitim Çalışmaları..... 12
3. Merkez Bankası ve Finansal Eğitim Çalışmaları..... 14
4. Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı ve Finansal Eğitim Çalışmaları 15
5. Milli Eğitim Bakanlığı Tarafından Verilen Finansal Eğitim Çalışmaları... 16
6. Yükseköğretim Kurumu Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları..... 17
7. Finansal bilgi düzeyi ve Erişim Derneği Tarafından Yürütülen Finansal Eğitimler 18
8. Bankaların Gerçekleştirmiş Olduğu Finansal Eğitimler..... 21
9. Paramı Yönetebiliyorum Projesi Kapsamında Finansal Eğitim Çalışmaları 22
B. Dünya'da Uluslararası Kuruluşlar Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları..... 23

1. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)' nün Finansal Eğitim Çalışmaları ... 23
2. Dünya Bankası Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları . 24
3. Avrupa Komisyonu Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları ... 25
4. Uluslararası Çocuk ve Gençlik Finans Kuruluşu (CYFI) Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları ... 26
VI- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNE YÖNELİK YAPILAN ARAŞTIRMALAR .. 27
1. Türkiye'de Yapılan Araştırmalar ... 28
2. Dünya'da Uluslararası Kuruluşların Yaptığı Araştırmalar ... 29
VII- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN KATKILARI ... 31
1. Finansal Bilgi Düzeyinin Bireylere Katkısı ... 31
2. Finansal Bilgi Düzeyinin Firmalara Katkısı ... 34
3. Finansal Bilgi Düzeyinin Genel Ekonomiye Katkısı ... 36
VIII- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ VE FİNANSAL ERİŞİM ... 38
BÖLÜM 2: FİNANSAL BAŞARISIZLIK İLE İLGİLİ GENEL KAVRAMLAR ... 39
I- FİNANSAL BAŞARI/BAŞARISIZLIK ... 39
1. Finansal Başarısızlık ... 39
2. Ekonomik Başarısızlık ... 41
II- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞI TAHMİN ETMENİN ÖNEMİ ... 42
1. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Firma Yöneticileri Açısından Önemi.... ... 42
2. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Firma Yatırımcıları Açısından Önemi.. ... 43
3. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Kredi Sağlayan Kurumlar Açısından Önemi ... 44
4. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Finansal Analist ve Denetçiler Açısından Önemi ... 45
5. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar Açısından Önemi ... 45
III- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN ETKİLERİ ... 46
1. Finansal Başarısızlığın Firmalara Etkileri ... 46
2. Finansal Başarısızlığın Genel Ekonomiye Etkileri ... 47

IV- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN TÜRLERİ 48
1. Likidite Yetersizliği 48
2. Finansal Yetersizlik 49
3. İflas 49
V- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞA NEDEN OLAN FAKTÖRLER 51
A. Firma İçi Faktörler 51
1. Yetersiz İşletme Sermayesi 52
2. Aşırı Derecede Borç Yükü 53
3. Yönetimsel Hatalar 54
4. Firmanın Yaşam Döngüsü 55
B. Firma Dışı Faktörler 56
1. Ekonomik Nedenler 57
2. Toplumsal Nedenler 58
3. Doğal Çevre 58
4. Yasal ve Politik Çevre 59
VI- FİNANSAL BAŞARISIZLIK DURUMUNDA FİRMALARIN BAŞVURABİLECEĞİ YÖNTEMLER 60
A. Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi ya da Değiştirilmesi 60
1. Kullanılmayan Varlıkların Satılması veya Kiralanması 61
2. Küçülme Yoluyla Başarısızlığı Durdurma 61
3. Şirket Birleşmesi 62
a) Yatay Birleşme 62
b) Dikey Birleşme 62
4. Borçların Öz Kaynağa Dönüştürülmesi 63
5. Ayrıcalıklı Hisse Senetlerinin Adi Hisse Senetleriyle Değiştirilmesi 63
6. Konkordato 64
7. Aktiflerin Yeniden Değerlendirilmesi 64
8. Firmaya Yeni Ortaklar Alınması 64
9. Firmayı Tasfiye Etme veya Satma 65
B. Borçların Yapılandırılması 65
1. Borçların Vadesini Uzatmak 66

2. Röfinansman 67
C. Firmanın Alacaklıları Tarafından Oluşturulacak Komisyon Tarafından Yönetilmesi 67
D. Firmanın Alacaklılarının Alacak Hakkından Kısmen veya Tamamen Vazgeçmesi 67
VII- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞA NEDEN OLAN RİSK FAKTÖRLERİ 68
A. Sistematik Risk Unsurları 69
1. Piyasa Riski 70
2. Enflasyon Riski 71
3. Faiz Oranları Riski 72
4. Kur Riski 72
5. Politik Risk 73
B. Sistematik Olmayan Riskler 74
1. Finansal Risk 74
2. Yönetim Riski 75
3. İş ve Sektör Riski 76
BÖLÜM 3: FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN TEMEL BİLEŞENLERİ 78
I- NET İŞLETME SERMAYESİ 78
A- İşletme Sermayesinin Yetersiz Olmasının Nedenleri 80
II- LİKİDİTE 81
III- KARLILIK 83
IV- SERMAYE YAPISI 84
A- Sermaye Yapısının İlişkide Olduğu Göstergeler 85
1- Vergi 85
2- Varlık Yapısı 85
3- Borçlanmanın Maliyeti 86
4- Borç Dışı Vergi Kalkanı 86
5- Büyüme Oranı 86
6- Firma Riski 87
7- Büyüklük 87
B- Optimal Sermaye Yapısı 88

C- Sermaye Yapısı Karalarını Etkileyen Faktörler 88
1. Kaynak Seçiminde Göz Önünde Tutulacak Faktörler 88
a) Finansal Kaldıraçtan Faydalanma 89
b) Uygunluk 91
c) Maliyet 91
d) Risk 92
V- RİSK VE GETİRİ 92
A- Çeşitlendirme Prensibi 93
BÖLÜM 4: FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN FİNANSAL BAŞARISIZLIK ÜZERİNDEKİ ETKİNLİĞİNİN ANALİZİ: ERZİNCAN İLİ KOBİ'LERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA 94
I. LİTERATÜR TARAMASI 94
II. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖZGÜNLÜĞÜ 97
III. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ VE KAPSAMI 98
IV. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ 99
A. Evren ve Örneklem 100
B. Veri Seti 101
1. Veri Setinin Oluşturulması 101
a) Araştırmanın Bağımlı Değişkenine Yönelik Açıklamalar 104
b) Bağımsız Değişken Olarak Kullanılacak Finansal Rasyolar 107
C. Araştırmanın Hipotezleri 108
V. ARAŞTIRMANIN BULGULARI 110
1) Genel Panel Analizine Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler 110
2) Finansal Başarısız Firmalara Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler 116
3) Belirsiz Bölgede Yer Alan Firmalara Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler 124
4) Finansal Başarılı Firmalara Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler 132
SONUÇ VE ÖNERİLER 140
KAYNAKÇA 144
EKLER 160

TABLOLAR LİSTESİ

TABLO NO	TABLO ADI	SAYFA
Tablo 1	Finansal Başarısızlık Tanımları	40
Tablo 2	Firma Risk Faktörleri	69
Tablo 3	Finansal Kaldıraç ve Risk	75
Tablo 4	Bağımsız Değişkenler ve Açıklamaları	101
Tablo 5	Bağımlı Değişken ve Açıklaması	104
Tablo 6	Altman Z Skor Türleri	107
Tablo 7	Araştırmanın Hipotezleri	109
Tablo 8	Araştırmanın Modelleri	109
Tablo 9	Tüm Gruplar İçin F-Test Sonuçları	111
Tablo 10	Tüm Gruplara Ait Hausman Testi Sonuçları	112
Tablo 11	Tüm Panel için Panel Birim Kök Testleri	113
Tablo 12	Tüm Panel İçin Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları	113
Tablo 13	Tüm Panele Ait Değişen Varyans Testleri	114
Tablo 14	Tüm Panel İçin Otokorelasyon Testi Sonuçları	114
Tablo 15	Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları	115
Tablo 16	Başarısız Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler	117
Tablo 17	Başarısız Firmalar İçin Panel Birim Kök Testleri	118

Tablo 18	Başarısız Firmalar İçin Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları	119
Tablo 19	Başarısız Firmalara Ait Değişen Varyans Testleri	119
Tablo 20	Başarısız Firmalara Ait Otokorelasyon Testi Sonuçları	120
Tablo 21	Başarısız Firmalara Ait Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları	120
Tablo 22	Belirsiz Bölge Firmalarına Ait Tanımlayıcı İstatistikler	125
Tablo 23	Belirsiz Bölge Firmaları İçin Panel Birim Kök Testleri	126
Tablo 24	Belirsiz Bölge Firmaları İçin Birimler Arası Korelasyon Testi Sonuçları	126
Tablo 25	Belirsiz Bölge Firmaları İçin Değişen Varyans Testi Sonuçları	127
Tablo 26	Belirsiz Bölge Firmaları İçin Otokorelasyon Testi Sonuçları	127
Tablo 27	Belirsiz Bölge Firmaları İçin Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları	128
Tablo 28	Başarılı Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler	133
Tablo 29	Başarılı Firmalar için Panel Birim Kök Testleri	134
Tablo 30	Başarılı Firmalar İçin Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları	135
Tablo 31	Başarılı Firmalara Ait Değişen Varyans Testleri	135
Tablo 32	Başarılı Firmalara Ait Otokorelasyon Testi Sonuçları	135
Tablo 33	Başarılı Firmalara Ait Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları	136
Tablo 34	Tüm Gruplara Ait Analiz Sonuçları	141

GİRİŞ

KOBİ'ler ülke ekonomisinin en önemli yapı taşlarından biridir. Üretim, sanayi ve hizmet sektörlerinin tümünde yer alan KOBİ'ler bireysel ya da örgütsel ihtiyaçların çoğunu karşılamaktadırlar. Finansal sitem içerinde bu kadar yoğun olarak bulunan bu organizasyon yapısının finansal açıdan başarılı olması hem firma hem içerisinde bulundukları sektör hem de ülke ekonomisi açısından önem arz etmektedir.

Firmalar faaliyetlerinin devamlılığı için kendilerini geliştirmek zorundadırlar. Sektör ya da genel ekonomide yaşanabilecek sorunlar firmaların faaliyetlerinin aksamasına, finansal yapılarının bozulmasına nihai olarak da finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmalarına neden olabilecektir. Faaliyetlerin durdurulması ya da yükümlülüklerin ödenememesi olarak adlandırılabilecek finansal başarısızlık firmaların yanı sıra birikimli olarak genel ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. Firmaların iflasına kadar giden bu başarısızlık sürecinin firma içi ve firma dışı olmak üzere iki temel nedeni vardır. Firma dışı olarak adlandırılan etkenler genel ekonomik yapıdan, sistematik risklerden kaynaklı nedenler olarak bilinmektedir. Firma içi nedenler ise yönetimden kaynaklı, likidite yetersizliği ve işletme sermayesi yetersizliği gibi başlıklar altında incelenmektedir.

Finansal başarısızlıklar ve bununla beraber ortaya çıkan iflas süreçleri ülke ekonomilerine ciddi maliyetler yüklemektedir. Finansal başarısızlık yaşayan firma sayısında yaşanan artışlar ülkenin finansal kaynaklarının etkili ve verimli kullanılamadığını göstermektedir. Yanlış kaynak kullanımının enflasyon başta olmak üzere diğer ekonomik göstergelere olumsuz etkileri mevcuttur. Bu etkilerin azaltılabilmesi finansal başarısızlıkların engellenebilmesini sağlayacak tedbirlerin alınmasıyla mümkün olacaktır.

Araştırma boyunca da elde edilen bilgilere göre KOBİ'ler finansal yapı, likidite yetersizliği, karlılık ve işletme sermayesi açısından sorunlar yaşamaktadırlar. Aslında bu sorunların temeline inildiğinde ise finansal bilgi yetersizliğinin de karşımıza çıktığını görmekteyiz. Tüm KOBİ'lerde olduğu gibi bu araştırmada yer alan KOBİ'ler birer aile firması özelliği taşımaktadırlar. Bu durum da firmaların finansal

danışmanlık alma eğilimini imkansız kılmaktadır. Bu olumsuzluklar KOBİ'lerin finansal farkındalıklarının düşük olmasına neden olmakta ve finansal bilgi açısından yetersiz olmalarını kaçınılmaz bir son yapmaktadır. Literatürde de yer alan araştırmalar neticesinde finansal başarısızlıkların büyük çoğunluğunun yönetimsel hatalardan kaynaklı olduğu göz önüne alındığında sınırlı bir sermaye yapısıyla kurulan KOBİ'lerin finansal bilgi eksikliği nedeniyle finansal başarısızlıkla karşılaşması kaçınılmaz bir son olmaktadır. Aslında bu sorunun temel nedeni yönetimin tek elde toplanmış olması, kurumsal yapının olmaması en önemlisi de finans departmanına sahip olunmamasıdır.

Ayrıca finansal başarısızlık ve finansal bilgi düzeyinin ilişkilendirilmesinde ortaya çıkan gerçek finansal eğitim konusudur. Finansal bilginin finansal eğitimle kazanılabildiği düşünüldüğünde gelişen ve küreselleşen piyasalar karşısında ortaya çıkan yeni finansal ürünler karşısında adaptasyon sorunu yaşanmaması için finansal eğitimlerin önemi giderek artmaktadır. Finansal bilgi düzeyinin alınan finansal eğitimlerle gelişeceği unutulmamalıdır. Finansal bilgi düzeyi genelde iki türlü sınıflandırılmaktadır. Bunlar temel finansal bilgi düzeyi ve ileri düzey finansal bilgi düzeyidir. Bu araştırmada KOBİ yöneticilerinin aynı zamanda firmanın bir finans yöneticisi olduğu düşünüldüğünden finansal anlamda donanımlı olduğu fikrinden hareketle ileri düzey finansal bilgiyi ölçecek sorular yöneltilmiştir.

Araştırmada ileri düzey finansal bilgi düzeyini ölçmek için 5 temel başlık altında toplamda 75 soru yöneltilmiştir. Bu sorular Net İşletme Sermayesi, Likidite, Karlılık, Sermaye Yapısı ve Risk-Getiri başlıkları altında yöneticilere yöneltilmiştir. Her bölüm kendi içerisinde değerlendirilmiş olup ayrı ayrı puanlanmış ve sonuçta da bilgi düzeyini gösterir bir puan elde edilmiştir.

Amacı finansal bilgi düzeyinin firma başarısı üzerinde etkinliğinin olup olmadığının tespiti olan bu araştırma 4 ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde finansal bilgi düzeyi hakkında genel bilgiler yer almaktadır. Bölümde finansal bilginin önemi, özellikleri, finansal bilginin gelişim seyri, finansal bilgiye yönelik eğitimler, finansal eğitimin katkıları gibi başlıklar yer almaktadır.

İkinci bölümde finansal başarısızlıkla alakalı genel bilgiler verilmiştir. Bölümde finansal başarısızlığı tahmin etmenin önemi, finansal başarısızlığın etkileri, finansal başarısızlığa neden olan faktörler, finansal başarısızlık durumunda firmaların başvurabileceği yöntemler, finansal başarısızlığa neden olan risk faktörleri başlıkları yer almaktadır.

Üçüncü bölümde araştırmanın anketinde yer alan başlıkların finansal bilgi ile finansal başarısızlığın ilişkilendirilmesinde kullanımına yer verilmiştir. Bu bağlamda bölümde likidite, karlılık, net işletme sermayesi, sermaye yapısı ve risk-getiri kavramlarına açıklık getirecek bilgilere yer verilmiştir.

Dördüncü bölümde ise Erzincan ilinde yer alan KOBİ'lerin finansal bilgi düzeylerinin firma başarısındaki etkinliğinin tespit edilmesine yönelik bir uygulama, değerlendirme ve sonuç bölümüne yer verilmiştir.

BÖLÜM 1: FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

Finansal bilgi düzeyi kavramı birçok ülkede tanınmış bir kavram olmasına karşın ülkemizde henüz yeni kullanılan bir kavramdır. Son zamanlarda yapılan birçok çalışma ile finansal bilgi düzeyi kavramı literatürde yerini almaya başlamış ve bireyler tarafından bilinirliği de artmaya başlamıştır. Gelişen finans piyasası ile beraber ortaya çıkan yeni finansal ürünlerin yatırımcıları yatırım kararı alırken doğru karar verme konusunda zora sokmaktadır. Bu açıdan finansal bilgi düzeyi kavramının hem yatırımcı bireyler hem de finansal piyasaların etkin çalışması açısından büyük önemi vardır.

Finansal bilgi düzeyi ve finansal bilgi düzeyinin arttırılmasına yönelik finansal eğitimler başlıklar halinde aşağıda incelenecektir.

I- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN TANIMI

Literatürde finansal bilgi düzeyi kavramı ile ilgili birçok tanımlama yapılmıştır. Bunun için tek bir tanım yapmak yanlış olacaktır. Finansal bilgi düzeyine yönelik literatürde yapılmış tanımlamalar şöyledir:

Lusardi, finansal bilgi düzeyi kavramını iki şekilde ele alır. Bunlar temel finansal bilgi düzeyi ve gelişmiş finansal bilgi düzeyidir. Temel finansal bilgi düzeyini enflasyonun etkilerini bilme, faiz oranları hakkında bilgi sahibi olma, risk kavramını ve çeşitliliğini anlayabilme olarak tanımlamıştır. Gelişmiş finansal bilgi düzeyini ise risk ve getiri arasındaki ilişkiyi bilmek, hisse senedi piyasası, yatırım fonları, tahvillerin işleyiş şeklini ve temel varlık fiyatlandırma kavramlarını anlamak olarak nitelendirmiştir (Lusardi, 2008: 2-7).

Remund' a göre finansal bilgi düzeyi, bir kişinin bütçeleme, tasarruf, yatırım ve borç alma gibi temel finansal kavramları bilme düzeyi ve kişisel mali durumunu sürdürebilme yeteneğidir (Remund, 2010: 279).

Capuano ve Ramsey'e göre finansal bilgi düzeyi, temel olarak bireylerin para konusunda bilinçli ve etkin kararlar alabilmesi için finansal kavramları bilmesidir (Capuano ve Ramsey, 2011: 37).

The President Advisory Council on Financial Literacy (Devlet Başkanı Finansal Okuryazarlık Danışma Konseyi)'nin yapmış olduğu tanımlamaya göre ise finansal kaynakları kişilerin yaşamları boyunca etkin bir şekilde yönetmek için bilgiyi etkin kullanabilme becerisidir (PACFL, 2008: 35).

National Financial Literacy Strategy kurumunun yaptığı tanımlamaya göre finansal bilgi düzeyi finansal gelişmeleri kavrayabilme, tartışabilme, finansal tehlikeleri anlayabilme ve finansal rizikoyu etkili bir şekilde yönetebilmedir (NFLS,2014: 6).

OECD'ye göre finansal bilgi düzeyi ''İktisadi hayata katılımın sağlanması ve birey ile toplumun finansal refahının iyileştirilmesi amacıyla çeşitli finansal durumlarda etkili kararlar verebilmek için finansal kavramların bilgi ve anlayışı ile ve bu bilgi ile kavrayışı uygulama becerisi, motivasyonu ve güvenidir.'' (INFE, 2011: 3).

Bayram finansal bilgi düzeyini, genel olarak bireylerin finansal hizmet ve ürünlere ilişkin bilgi sahibi olması ve bu bilgilerini kullanarak etkin kararlar alabilmesi olarak tanımlamıştır (Bayram, 2010: 12).

Temizel ve Bayram 'a göre günlük hayatta kullanılan finansal gereçlerin seçiminde bilgi tabanlı kararlar alabilmeyi sağlayan yeterlilik boyutunu ifade etmektedir (Temizel ve Bayram, 2011: 73).

Satoğlu ise finansal bilgi düzeyini bir tüketicinin finansal varlıkların kullanımında ve yönetiminde bilgiyle hareket etmesini ve yatırımlarını yönlendirecek finansal araçların seçiminde akılcı kararlar alabilmesini sağlayan etkinlik düzeyi olarak tanımlar (Satoğlu, 2014: 10).

Finansal Okuryazarlık Derneği resmi sitesinde finansal bilgi düzeyini, bireylerin parayı kullanmasında ve yönetmesinde bilgili bir şekilde değerlendirme

yapması ve etkili karar verme yetisi olarak tanımlar. (FODER, www.foder.org/finansal-okuryazarlik-nedir/ : Erişim Tarihi: 22 Eylül 2016).

Tüm bu tanımlamalardan yararlanılarak genel bir tanım oluşturmak gerekirse finansal bilgi düzeyi: bireylerin yatırım ve tasarruf kararlarının doğru ve verimli olabilmesi için belirli düzeyde finansal bilgi birikimine sahip olması ve bu bilgi birikimini etkin bir şekilde kullanabilmesi olarak tanımlanabilir.

II- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN ÖNEMİ

Artan Serbest Piyasa Ekonomisi ve finansal ürünler ile birlikte bireylerin gelişen piyasa şartlarına ve ortaya çıkan yeni ürünlere adapte olup korunabilmesi için finansal bilgi düzeyi kavramı önem arz etmektedir. Finansal bilgi düzeyi ile birlikte bireyler daha doğru kararlar verebilir ve finansal ürünlerde meydana gelen artışlar sonucunda bilgisizlikten ortaya çıkabilecek zararlardan korunabilirler.

Finansal bilgi düzeyi sadece gelecek dönemler için önem arz etmemektedir. Finansal bilgi ve davranışın şu anki önemi de büyüktür çünkü bireylerin yaşam standardı hem elinde bulunan finansal kaynaklara hem de bu kaynakları etkili bir şekilde kullanabilmesine bağlıdır. Çoğu kişi hem finansal kaynak bakımından hem de elinde bulunan kaynakları yönetme konusunda yetersizdir. Finansal bilgi düzeyinin temel düzeyde olması bile, bireylerin finansal kararlarını, maliyetlerini, getiri ve risklerini daha etkin değerlendirmelerini daha doğru karar vermelerini sağlar (Gökmen, 2012: 41-42).

Son zamanlarda finansal piyasalarda, nüfusta ve ekonomide yaşanan değişimler nedeniyle finansal eğitimin önemi artmıştır. Birçok gelişmiş ülkede yaşanan tasarruf sorunu ve buna ek olarak yaşanan nüfus artışı ile birlikte doğal kaynaklarda yetersizlikler oluşmaktadır. Bu gelişme karşısında bireylerin finansal bilgi düzeyi düzeyleri arttırılarak tasarruf sağlamaları ülkelerin ekonomik ve sosyal politikaları arasında yer almalıdır (Türk Ekonomi Bankası, (www.teb.com.tr/document/finansal-okuryazarlik-ve-erisim-endeksi.pdf, Erişim Tarihi: 22 Eylül 2016).

Finansal bilgi düzeyinin düşük olması bireylerin para yönetiminde yanlış stratejiler izlemesine neden olacak ve uzun vadede akılcı kararlar almasına engel

olacaktır. Bu durumun zincirleme olarak toplumsal bir boyut kazanması tasarruf hacmini düşürecek ve toplumsal refahın alt seviyelerde kalmasına neden olacaktır (Karabacak, 2013: 46)

Bireylerin elinde bulunan sınırlı kaynaklar ile en üst seviyede fayda sağlayabilmeleri için belirli bir finansal bilgi düzeyi düzeyinde olmaları gerekmektedir. Ayrıca finansal bilgi düzeyi bireylerin refah düzeylerini etkilerken finansal risklerden kurtulmasını da sağlamaktadır (Temizel ve Bayram, 2011: 74-75).

Gelir düzeyinin artması, finansal araçların çeşitlenmesi ve daha da karmaşıklaşması bireylerin tek başlarına karar almalarını zorlaştırmıştır. Bireylerin yeteri kadar finansal bilgiye sahip olması alacakları finansal kararların da başarılı olmasını sağlayacaktır. Bu nedenle finansal bilgi düzeyi kavramının önemi artmaktadır (Çam ve Barut, 2015: 63).

Finansal bilgi düzeyi yüksek olan bir kişi finansal sitemin işleyişini, finansal hak ve sorumluluklarını, anlaşmazlık durumlarında nereye başvurması gerektiğini bileceğinden finansal dolandırıcılık olaylarına karşı daha korunaklıdır (Güler, 2015: 14).

Emeklilik ve İstihdam sisteminde yaşanan gelişmeler ile günümüzde tam zamanlı ve sürekli iş bulma imkanı azaldığından sözleşmeli ya da yarı zamanlı iş bulabilmek ayrı bir finansal bilgi gerektirmektedir. Bu durum da finansal bilgi düzeyi kavramının önemini arttırmaktadır (Orton, 2007: 4-5).

Finansal piyasalarda ortaya çıkan yeni ürünler ile birlikte finansal hizmet sağlayıcıları arasındaki rekabet, mali piyasalardaki tüketici sayısındaki artış ve agresif pazarlama yöntemleri nedeniyle dolandırılma riski de artmıştır. Ya da agresif pazarlamacılar tüketicileri getirisi olmayan finansal ürünlere sürükleyebilmektedir. Böylece tüketiciler finansal bilgisizlik nedeniyle risk altında kalabilmektedir. Tüm bu nedenler finansal bilgi düzeyini önemli kılmaktadır (OECD, 2004: 224).

Teknolojik gelişmeler ile birlikte finansal hizmetlerin elde edilme şekilleri değişmiştir. Kredi skorlama yöntemlerindeki gelişme ile birlikte kredi kullanımı da kolaylaşmıştır. Özellikle banka dışındaki kurumlardan kredi temini oldukça artmıştır.

Finansal bilgisi yüksek olan kişilerin sayısı arttıkça finansal kurumlar üzerinde artan pazar baskısı ile rekabet ortamı artacak ve daha az maliyetle daha iyi hizmet alınabilecektir.(http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20060523a.htm, Erişim Tarihi:24.09.2016).

Toplumun önde gelen kesimlerinden biri olan akademisyenlerin öğrenciler tarafından sıklıkla rol model olarak alındığı düşünülecek olursa finansal bilgi düzeyi yüksek bir akademisyenin uzmanlık alanına bakılmaksızın öğrencilerine finansal deneyimleri ile yol gösterici olması beklenmektedir. Ayrıca finansal bilgi düzeyinin bireyler kadar topluma da katkısı fazladır. Finansal bilgi düzeyi yüksek olan bireyler kendileri için en uygun finansal araçları seçmek isteyecektir. Bunun için finans kuruluşlarından daha fazla bilgi talebinde bulunacaklar, bu da finans kuruluşlarının daha açık ve şeffaf bilgi vermesini sağlayacak ve finansal bilginin piyasaya olan olumlu etkilerini arttıracaktır (Öztürk ve Demir, 2015: 114).

Bireylerin finansal bilgi düzeyinin yüksek olmaması finansal ürünleri anlamasını güçleştirmekte ve bunlarla ilgili işlem yaparken endişe duymasına neden olmaktadır. Bunların sonucunda ise bireyler borçtan uzak durma, para ve menkul kıymet yatırımlarına yanaşmama ve finansal kurumlarla iletişime geçmeme yani finansal dışlanmaya maruz kalmaktadır. Uzun süreli finansal dışlanma bireylerin finansal fırsatlardan yararlanamama ya da yüksek maliyetlere maruz kalma gibi sonuçlar doğuracaktır (Capuano ve Ramsey, 2011: 81).

III- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN ÖZELLİKLERİ

Finansal bilgi düzeyi kavramı finans alanında uzmanlık anlamı taşımamaktadır. Finansal bilgi düzeyi yüksek olabilmek için bireylerin finansal araçlar hakkında, kendine ve çevresine yetecek kadar temel düzeyde bilgi sahibi olması yeterlidir. Finansal bilgi düzeyi finansla alakalı genel kültür bilgisine sahip olmak değildir. Finansal bilgi düzeyi yüksek bireyler elde ettiği bilgileri uygulamaya dökerek finansal davranışlar sergilemelidir (Gökmen, 2012: 23).

Finansal bilgi düzeyi yüksek bir bireyin finansal işlemler hakkında işlem yapmadan önce bilgi sahibi olması gerekmektedir. Finansal bilgi düzeyi yüksek kişi

yapmak istediği işlem ile ilgili araştırma yapan ve karşılaşabileceği problemler karşısında başvurması gereken yerleri iyi bilen kişidir (Satoğlu, 2014: 15).

Finansal bilgi düzeyi yüksek bireyler gelecek planlaması dahilinde yatırımlarını yaparlar. Finansal piyasaların işleyişi hakkında bilgi sahibidirler. Piyasada oluşabilecek olumsuzluklara karşı hazırlıklıdırlar. Risk faktörünü göz önünde bulundururlar. Finansal piyasalarda meydana gelebilecek yeniliklere karşı duyarlıdırlar. Finansal bilgi düzeyi yüksek bireylerin diğer özellikleri şunlardır (Hilgert ve Hogarth, 2002: 48);

- Finansal bilgi düzeyi yüksek kişi, eğitimlidir. Varlık ve nakit konularında, bankacılık, yatırım, kredi, sigorta ve vergi konularında tecrübelidir.
- Para ve varlık yönetiminin temel kavramlarını anlar.
- Sahip olduğu bilgiyle gelecek planlaması yapar ve bu doğrultuda kararlar alır.

Yukarıda yazan tüm özellikler neticesinde finansal bilgi düzeyi yüksek kimse şu bilgi, beceri, tutum ve davranışlara sahip olmalıdır (Gökmen, 2012: 24);

- Parasını iyi yönetmelidir.
- Finansal sistemin işleyiş yapısını iyi anlayabilmelidir.
- Finansal planlarını iyi yapabilmelidir.
- İyi iletişim kurabilmelidir.

IV- TÜRKİYE'DE FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN GELİŞİM SEYRİ

Genel olarak finansal bilgi düzeyi kavramı 2008 yılında gerçekleşen ekonomik kriz sonucunda ortaya çıkmıştır. Türkiye'de ise finansal bilgi düzeyi kavramı ilk olarak Özlem DENİZMEN tarafından 2013 yılında ele alınmıştır. Türkiye'de bireylerin finansal gelişimlerini ve para yönetimlerini gerçekleştirebilmeleri ve refah içinde yaşayabilmeleri için finansal bilgi düzeyi seferberliği başlatmış ve 2013 yılında FO-DER Finansal bilgi düzeyi ve Erişim Derneği kurucu başkanı olmuştur. Daha sonra başta FODER olmak üzere SPK, TCMB, MEB, Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı ve çeşitli bankalar tarafından finansal bilgi düzeyine yönelik

eğitimler ve seminerler verilmeye başlanmıştır. Finansal bilgi düzeyinin gelişimine paralel olarak kitaplar yayınlanmış ve finansal bilgi düzeyi kavramı daha geniş bir çerçevede ele alınmıştır. Üniversitelerde finansal bilgi düzeyi dersleri verilmeye başlanmıştır. Milli Eğitim Bakanlığı tarafından öğrencilerin finansal gelişimlerine katkıda bulunacak eğitimler verilmeye başlanmıştır. Ayrıca meslek edindirme kursları tarafından kursiyerlere mesleki eğitimlerin yanı sıra kişisel gelişimleri ve finansal bilgi düzeylerini arttırmaya yönelik finansal bilgi düzeyi kursları açılmıştır. Finansal bilgi düzeyinin hızla artan gelişimine paralel olarak günümüzde hala destekleyici ve eğitici kurs ve seminerler devam etmektedir.

V- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN GELİŞİMİNE YÖNELİK FİNANSAL EĞİTİM ÇALIŞMALARI

Son yıllarda tüm dünyada finansal bilgi düzeyi kavramının önemi artmıştır. Finansal piyasaların gelişimi ile ortaya çıkan yeni finansal ürünler ile birlikte piyasalar daha da karmaşık hal almış ve bu da bireyleri finansal dolandırıcılığa maruz kalmaya ya da yanlış yatırım kararları almaya sürüklemiştir. Bu durum bireylerin, toplumun ve nihayetinde de ekonominin olumsuz etkilenmesine yol açmıştır. Bu olumsuzluklar karşısında bireylerin finansal eğitimlerine yönelik çalışmalar da önem kazanmış ve hızlandırılmıştır. Bu bölümde dünyada ve ülkemizde finansal eğitime yönelik çalışmalar ayrı başlıklar altında anlatılacaktır.

A. Türkiye'de Finansal Eğitim Çalışmaları

Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de finansal bilgi düzeyinin önemi artmıştır. Bireylerin globalleşen piyasalar karşısında finansal bilgi eksikliğinden dolayı zor duruma düşmemeleri için belirli bir finansal eğitime sahip olmaları gerekmektedir. Yapılan araştırmalar bireylerin yeteri kadar finansal bilgiye sahip olmadığını ortaya çıkarmıştır. Bunun nedeni Türkiye'de yapılan finansal eğitim çalışmalarının yeterli olmamasıdır.

Türkiye'de finansal eğitim konusu ele alındığında görev ve sorumlulukları bakımından birçok kurumun konuyla alakalı ayrı ayrı yürütülen araştırmaların olduğu, fakat bu araştırmaların bağımsız olarak yürütüldüğü gözlemlenmektedir. Bu

araştırmaların verimliliğinin ve etkinliğinin arttırılabilmesi için ilgili kuruluşların ortak paydada buluşarak ülkemiz adına ulusal bir strateji oluşturmaları büyük önem arz etmektedir (TCMB, 2011: 94).

1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yürütülen Finansal Eğitim Çalışmaları

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal İletişim Dairesi tarafından yapılan açıklamada ‘*’Bireylerle kurumların birikimlerini sermaye piyasalarına daha çok yönlendirmesi, sermaye piyasasında fon arzının sağlanabilmesi amacıyla toplumda bir sermaye piyasası kültürünün oluşması, sermaye piyasalarına olan güvenin ve farkındalığın artırılması diğer bir ifade ile finansal bilgi düzeyinin artırılmasına yönelik faaliyetler yürütülmektedir.*’’ ifadeleri yer almıştır (SPK, 2013: 102).

Ayrıca SPK Başkanı Vahdettin ERTAŞ yaptığı açıklamada, ‘*’Bu konuda sektörün tüm taraflarının eğitiminin düşünüldüğü, ulusal çapta bir seferberlik olacağını, yatırımcıların bilinçlendirilmesi ve sermaye piyasası kurum ve araçlarının bilinirliğinin artırılmasına yönelik çalışmaların yapılmasını hedeflediklerini*’’ belirtmiştir (SPK, 2013:103).

SPK Kurumsal İletişim Dairesi tarafından üniversitelerin İİBF fakültelerinde okuyan öğrencilere yönelik sermaye piyasaları, kurul ve ilgili kuruluşlar hakkında bilinçlenmesi amacı ile ‘’7 Bölge 7 Üniversite Eğitim Seminerleri’’ Borsa İstanbul, TSPAKB ve Takas Bank işbirliği ile seminerler düzenlenmiştir. SPK ve Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı işbirliği ile adı geçen bakanlığın Afyonkarahisar il müdürlüğü personeline yönelik ‘’Finansal bilgi düzeyi Eğitimi verilmiştir. Ayrıca SPK tarafından sermaye piyasasının şeffaf, adil ve güvenilir bir ortamda sürdürülebilmesi görevi gereğince internet kullanımının yaygın olmasına paralel olarak bütün yatırımcıların bilgilendirilmesi amacıyla www.yatirimyapiyorum.gov.tr sitesi kullanıma sunulmuştur. SPK tarafından yapılan diğer bir çalışma ise eğitim çağında bulunan genç bireylerden başlanarak finansal bilinç oluşturmak amacıyla Türkiye genelindeki ortaokul ve lise öğrencilerini kapsayan kompozisyon yarışması düzenlenmiştir (SPK, 2013: 103).

5 Mart 2012 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Türkiye Sermaye Piyasası Birliği, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Takas Bank, Merkezi Kayıt Kuruluşu, İstanbul Altın Borsası, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği ve Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu tarafından ‘’Sermaye Piyasası Kuruluşları Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü’’ imzalanmıştır. Bu protokole göre (www.yatirimyapiyorum.gov.tr , Erişim Tarihi: 06.10.2016);

- Yatırımcılara yönelik eğitim ve tanıtım faaliyetlerinin SPK’nın kontrolünde artarak devam etmesine ve bu faaliyetlerin organizasyonunun ortaklaşa gerçekleştirilmesi,
- Finansal eğitim ve tanıtım araştırmaları kapsamında, ilgili kurum, kurulu ve tarafların her türlü bilgi ve belgeye kolayca ulaşabilmesini sağlamak amacıyla, kendi faaliyet alanlarına giren konularda birlikte belirlenecek ortak bir şablon altında dokümanlar hazırlanması,
- Söz konusu eğitim/seminerlere ek olarak çeşitli dernek, oda, birlik ve diğer kurum ve kuruluşlar ile bilgilendirme amaçlı birebir görüşmeler yapılması,
- Protokol taraflarının üyelerinin, üyelerinin çalışanlarının ve kendi çalışanlarının finansal eğitimi ile ilgili araştırmaları takip etmeleri, ulusal ve uluslararası düzenlemeler hakkında bilgi sahibi olmaları amacıyla yazılı ve görsel dokümanlar temin edilerek, eğitim ve çalıştaylar düzenlenmesi,
- SPK tarafından yatırımcılarının temel bilgilere kolayca ulaşabilmesi için hazırlanan www.yatirimyapiyorum.gov.tr internet sitesinin tüm çalışmalarda ortak iletişim platformu olarak kullanılmasına karar verilmiştir.

2. Borsa İstanbul ve Finansal Eğitim Çalışmaları

Borsa İstanbul’un başlıca amacı ve faaliyet konusu; ‘’Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer

sözleşmelerini belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde,şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şeklide bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya getirilmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veya borsaların piyasalarını yönetmek ve /veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir.'' (www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda, Erişim Tarihi: 07.10.2016)

BİST tarafından Öğrenci Eğitim Programları yıl boyunca her biri 2 hafta olup 22 dönemde gerçekleştirilmektedir. Program içeriğinde gençlere iş hayatı öncesinde bir vizyon kazandırmak amacıyla BİST' in işleyişi hakkında ayrıntılı bilgiler verilmektedir. Ayrıca Yoğunlaştırılmış Borsa İstanbul ve Piyasalar Eğitimi ile katılımcılara(www.borsaistanbul.com/kurumsal/egitim/borsa-istanbulda-egitim/sirketler , Erişim Tarihi: 07.10.2016);

- BİST ve piyasaları hakkında bilgi vermek
- Katılımcıların sermaye piyasalarının sunduğu imkanlardan yaralanma fırsatı vermek
- Şirketlerin halka arz yoluyla fon temini ve finansman sağlama konusundaki farkındalığını arttırmak
- Katılımcılar borsa ve piyasalar hakkında doğru, güncel bilgi sunmak amaçları hedeflenmektedir.

Ayrıca Borsa İstanbul tarafından kurulan www.bilincliyatırımcı.org sitesi ile bireylerin sermaye piyasaları hakkında güncel bilgilere sahip olabilmesine, herhangi bir ücret ödemeden eğitimlere katılabilmesine, borsa terimleri sözlüğü ya da e-eğitimlerden yararlanabilmelerine olanak sağlanmıştır.

Diğer bir eğitim araştırması ile BİST, 2012 yılındaki adıyla İMKB tarafından Anadolu Üniversitesi ile yapılan işbirliği ile öğrencilerin borsa ve sermaye piyasalarına olan ilgilerinin arttırılması amaçlanmıştır. Program; tanıtıcı, eğitici bilgilendirici programların yapılması, konferans, sempozyum, panel gibi etkinliklerin

düzenlenmesi, ayrıca anket ve soru-cevap şeklindeki görüşmeler aracılığıyla tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarına ve Borsa İstanbul'a bakış açıları ve farkındalıklarının tespit edilmesini hedeflemektedir. Protokol ile hazırlanan televizyon programlarının yayınlanmasında TRT Okul ve Anadolu Üniversitesi bünyesinde bulunan diğer birimlerin kullanımına karar verilmiştir (www.bilincliyatırımcı.org , Erişim Tarihi: 07.10.2016).

3. Merkez Bankası ve Finansal Eğitim Çalışmaları

Finansal eğitimin, içeriği bakımından birçok sektörün sorumluluk alanında olan geniş bir politik çerçevenin unsuru olduğu nettir. Unsuru olduğu kurumlardan biri de Merkez Bankalarıdır. Ülkeden ülkeye farklılıklar göstermekle birlikte kimi ülkelerde finansal eğitimler hazine birimlerinin üstünlüğünde iken kimi ülkelerde ise Merkez Bankalarının kontrolündeki finansal eğitim stratejileri de mevcuttur. Merkez Bankaları finansal eğitimler konusunda lider konumda olmadığı durumlarda dahi bu konuda önde gelen kurumlar arasında yerini almıştır. Bunun bazı nedenleri vardır. Kimi Merkez Bankaları kanunlar gereği eğitimlerden direkt olarak sorumlu tutulabilir. Örnek verilecek olursa yasalarda yer alan tüketiciyi korumaya yönelik kanunlar Merkez Bankalarını finansal eğitim verme konusunda sorumlu kılabilir. Diğer taraftan Merkez Bankalarının temel amacı olan fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarı da amaç olarak yüklendikleri görülmektedir. Finansal istikrar ve finansal eğitimin iç içe olduğu kabul edildiğinde merkez bankaları finansal eğitim konusunda dolaylı da olsa bir yere sahiptir. TCMB finansal eğitim konusunda diğer kurum ve kuruluşlar ile işbirliği içerisinde olup ulusal ve uluslararası çalışmalarını sürdürmektedir. Ayrıca Türkiye OECD bünyesinde yer alan International Network on Financial Education (INFE)'nin üyedir. TCMB de INFE bünyesinde yılda iki kez gerçekleştirilen toplantılara katılıp aktif olarak çalışmaktadır (TCMB, 2011: 92-94).

Merkez Bankası finansal farkındalık oluşturmak ve finansal eğitimlere katkı sağlamak amacıyla SPK ile 9-11 Mart 2011 tarihlerinde İstanbul'da Finansal Eğitim ve Finansal Farkındalık: Zorluklar, Fırsatlar ve Stratejiler konulu uluslararası bir konferans düzenlemiştir. Aynı dönemde ''Dünyada ve Türkiye'de Finansal Hizmetlere Erişim ve Finansal Eğitim'' kitapçığını yayınlamıştır. Bunların yanında

Finansal İstikrar Raporu ve diğer yayınları ile de bireylerin finansal varlık ve yükümlülüklerini doğru yönetebilmeleri, borç ödeyebilme yeteneklerine uygun bir biçimde borçlanmaları, finansal araçları amacına uygun olarak kullanıp, kur riskinden korunmaları, tüm ekonomik birimlerde risk yönetimi bilincinin gelişmesi açısından değerlendirmelerde bulunmaktadır. Nitekim toplumda risk yönetimi bilincinin oluşturulmasında ve kamuoyunda finansal konularda farkındalık yaratılmasına katkı sağlamak Merkez Bankası Stratejik Planı'nın da bir parçasıdır (www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Egitim-Akademik/Finansal+Egitim/ , Erişim Tarihi: 07.10.2016).

Merkez Bankaları finansal eğitim açısından ''olmazsa olmaz'' parçalardan biridir. Örneklere bakıldığında Merkez Bankaları kanuni zorunluluktan, finansal eğitim kavramının finansal istikrar kavramı ile olan yakın bağıntısından ya da kurumsallıkları ile sahip oldukları bilgi, birikim ve tecrübe sayesinde farklı oranlarda da olsa finansal eğitim kavramıyla iç içedir (TCMB, 2011: 95).

4. Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı ve Finansal Eğitim Çalışmaları

Eğitim ailede başlar ilkesinden hareket edilecek olursa tüm alanlarda olduğu gibi finans alanında yetkinleşebilmek için bireylerin eğitimlerinin ailede başlatılması önem arz etmektedir. Bu bağlamda Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı tarafından yayımlanan 'Finansal bilgi düzeyi' kitabında birey ve ailelere yönelik yararlı ve pratik bilgiler verilmektedir. Yayımlanan bu kitap ile bilgi çağının gereklerine uygun olarak ailelerin ve bireylerin yaşam kalitesini yükseltmek amaçlanmaktadır (Şarlak, 2011: 7).

Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı ve Finansal bilgi düzeyi Derneği işbirliği ile finansal eğitim çalışmaları başlamıştır. Hedef grup olarak 14-25 yaş arası gençler seçilmiştir. Bu program ile bilinçli harcama becerisi, tasarruf yapabilmeyi alışkanlık haline getirebilme gibi konularda bilinç kazandırmak amaçlanmıştır. Ayrıca Ankara'da 'Eğitimcinin Eğitimi', Malatya'da 'PARAYÖN Finansal bilgi düzeyi Eğitimci Eğitimi' eğitimleri tamamlanmıştır (http://cocukhizmetleri.aile.gov.tr/haberler/finansal-okuryazarlik-egitimleri-basladi, Erişim Tarihi: 07.10.2016).

Ayrıca yine bakanlık tarafından TEB işbirliği ile İstanbul Sancaktepe Sosyal Hizmet Merkezi Müdürlüğü'nden evde bakım yardımı ve ekonomik destek alan ailelere yönelik 'Finansal bilgi düzeyi Eğitimi' verilmiştir. Araştırma kapsamında katılımcılara şu eğitimler verilmiştir (istanbul.aile.gov.tr/bizden-haberler/finansal-okuryazarlik-egitimi-verildi, Erişim Tarihi: 07.10.2016);

- Farklı dönem ve seviyedeki ihtiyaçlarını belirleme,
- Harcamalarını kontrol altına alma,
- Gereksinimlerine uygun finansal araçları fark etmeleri,
- Yüksek düzeyde borçlanma ve finansal dışlanmışlık gibi potansiyel sorunların farkında olmaları ve bu sorunlara karşı tedbir almaları,
- Muhtemel ekonomik kriz şartlarına hazırlıksız yakalanmamaları konularında bilgiler verilmiştir.

5. Milli Eğitim Bakanlığı Tarafından Verilen Finansal Eğitim Çalışmaları

Ülkemizde ortaokul ve lise düzeyindeki öğrencilere yönelik verilecek finansal eğitimler öğrencilerin geleceği adına büyük önem arz etmektedir. Verilecek finansal eğitimler neticesinde belirli bir finansal birikimle hayata atılacak gençlerin ileride alacakları finansal kararlar daha verimli olacaktır. Bu açıdan okullarda finansal bilgi birikimini sağlayacak eğitimlerin verilmesi hem bireylere hem topluma hem de ülke ekonomisine uzun vadede önemli katkılar sağlayacaktır.

Milli Eğitim Bakanlığı bünyesinde bulunan Mesleki ve Teknik Eğitim Genel Müdürlüğü ile Türk Ekonomi Bankası arasında finansal bilgi düzeyi protokolü imzalanmıştır. Protokolün amacı öğretmen ve öğrencilerin seminerler yardımı ile bütçe, gelir-gider dengesini kurma, finansal hak ve yükümlülüklerini bilme, tasarruf ya da yatırım yapabilme gibi temel finansal terimler hakkında bilgi sahibi olmasını ve finansal bilgi düzeyi konusunda toplumun bilinçlenmesini sağlamaktır. Protokol kapsamında şu konular dikkate alınmıştır (http://mtegm.meb.gov.tr/www/meslek-ve-teknik-egitim-genel-mudurlugu-ve-turk-ekonomi-bankasi-as-arasinda-finansal bilgi düzeyi-konusunda-is-birligi-protokolu-imzalandi/icerik/1154 , Erişim Tarihi: 08.10.2016);

- Finansal bilgi düzeyi teriminin tanıtılması
- Öğretmen ve öğrencilerin finansal bilgi düzeyi düzeylerinin geliştirilmesine yönelik seminerler düzenlenmesi
- Muhasebe ve Finansman ile Pazarlama ve Perakende alanındaki modüllerin geliştirilmesi ve güncellenmesi
- Öğrencilere işletmede beceri eğitimi veya staj imkanı sunulması
- İlgili alanlarda görev yapan öğretmenlerin formatör olarak yetiştirilmesi çalışmaları yürütülmüştür.

Ayrıca Finansal bilgi düzeyi konusunda toplum bilinci oluşturmak amacıyla TEB-FODER işbirliği ile 2.Finansal bilgi düzeyi ve Erişim Zirvesi Boğaziçi Üniversitesi'nde düzenlenmiştir (http://tegm.meb.gov.tr/www/sanat-yoluyla-sosyal-ve-finansal-egitim-projesine-yonelik-tanitim-toplantisi/icerik/230, Erişim Tarihi: 08.10.2016).

Diğer bir proje ise bakanlık tarafından SPK ile imzalanan protokoldür. Bu protokol doğrultusunda, temel zorunlu eğitimlerini almakta olan 6-18 yaş gruplarındaki çocuk ve gençler ile öğretmenlerin finansal konulardaki temel bilgilerinin geliştirilmesine ve uygulanmasına imkan sağlayacak içerikler, çeşitli görsel, işitsel ve benzeri çoklu ortam unsurlarıyla desteklenen eğitim araçları ile öğretmen ve öğrencilerin ilgisini çekmeye yönelik yarışma, oyun ve benzeri uygulamaların geliştirilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca protokol kapsamında yapılacak eğitim çalışmaları ile finansal eğitimin toplumun tüm kesimine yaygınlaştırılması, ülkemizde finansal bilgi düzeyinin geliştirilmesi ve finansal katkı sağlamak amaçlanmaktadır (http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20140225&subid=0&ct=c,ErişimTarihi:08.10.2016).

6. Yükseköğretim Kurumu Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları

Finansal bilgi düzeyi kavramı toplumun her kesimi için önemli bir kavramdır ancak ülkenin geleceği olan gençler için ayrı bir önemi vardır. Gençlerin finansal bilgi düzeylerini arttırmaya yönelik özel ya da kamu kuruluşları tarafından finansal

eğitimler verilmektedir. YÖK tarafından finansal bilgi düzeyi ile alakalı direkt olarak verilmiş bir eğitim çalışması bulunmamaktadır. Ancak finansal bilgi düzeyinin üniversitelerde seçmeli ya da zorunlu ders olarak verilmesi gençlerin finansa olan ilgisini ve duyarlılığını arttırmaktadır. Birçok üniversitede açılan finansal bilgi düzeyi dersleri ile öğrencilerin temel finansal konularla alakalı bilgi edinmesi, gelecek planlaması yapması, parayı etkin kullanabilmesi, tasarruf ya da yatırım yapabilmesi gibi konularda bilgi sahibi olması amaçlanmaktadır. Ayrıca finansal bilgi düzeyi derslerinin sadece İİBF' lere yönelik kalmayıp diğer fakültede yer alan öğrencilere de verilmesi gerekmektedir.

7. Finansal bilgi düzeyi ve Erişim Derneği Tarafından Yürütülen Finansal Eğitimler

FODER 2012 Kasım ayında Özlem Denizhan tarafından kurulmuş bir sivil toplum kuruluşudur. ''Finansal bilgi düzeyi yüksek Bir Türkiye!'' vizyonu ve ''Finansal bilincin arttırılması için ekosistemin oluşturulmasına destek olmak!'' misyonu ile faaliyetlerine başlamıştır. FODER, devlet, özel sektör ve sivil toplum kuruluşları ile işbirliği yaparak ülke çapında bireylerin finansal bilgi düzeyi, finansal erişime yönelik farkındalıklarını ve olanaklarını oluşturabilmek için; bilinçlendirme, eğitim, araştırma, uygulamalara destek, politikalar üretilmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır (http://www.fo-der.org/edit-post/, Erişim Tarihi 08.10.2016).

Devletin Finansal Eylem Planına göre FODER' in görevleri şunlardır (FODER, 2014: 5);

- Finansal eğitim ile ilgili ortak bir internet sayfası oluşturulması ve eğitim faaliyetlerinin sosyal medya yardımıyla duyurulması,
- Eğitim ve tanıtım materyalleri oluşturulması,
- Konferans, seminer, TV ve radyo programları ve yarışmalar yoluyla finansal konulara ilginin arttırılması,
- Ev hanımlarının finansal konularda bilinçlendirilmesi

FODER' in hedefleri ise (FODER, 2014: 15);

- Bankacılık dışı nüfusta %10'luk bir artışa katkıda bulunmak,

- Hem bankacılık sisteminin yaygın olarak kullanılmasına hem de tasarruf oranlarının arttırılmasına katkıda bulunmak,
- Finansal bilgi düzeyinin eğitim müfredatına dahil edilmesini sağlamak,
- Finansal sisteme dahil olmak ve finansal yatırımlar ile tasarruf konularında kadınların bilinçlendirilmelerine yardımcı olmaktır.

FODER tarafından gerçekleştirilmiş finansal eğitimlere resmi web sitesi aracılığıyla ulaşılmıştır. FODER' in finansal bilgi düzeyine yönelik yürüttüğü çalışmalar şunlardır: (http://www.fo-der.org/category/projeler/, Erişim Tarihi: 09.10.2016).

2013 yılında TEB işbirliği ile ''Ekonomi Ailede Başlar'' düşüncesi ile tüm Türkiye'yi finansal bilgi düzeyi konusunda bilinçlendirmek, eğitmek ve T kişilerin finansal bilgi düzeyi düzeyinde ölçülebilir bir artış sağlamak hedefiyle TEB Aile Akademisi hayata geçirilmiştir.

VISA Paramı Yönetebiliyorum Projesi ile gençlerin, sağlıklı bir finansal gelecek oluşturabilmeleri adına bilinçlendirilerek, sürdürülebilir kalkınmaya katkıda bulunmaları hedeflenmiştir. Bu proje finansal bilinç konusunda kamu, özel sektör ile sivil toplum kuruluşlarını bir araya getiren ilk proje olma özelliğini taşımaktadır. Proje kapsamında Türkiye'de 15-30 yaş arası gençler için kişisel mali kaynaklarını bütçelemelerini ve finans hizmetlerini etkin kullanmalarını sağlayacak bir eğitim olanağı sunulması amaçlanmıştır.

Turuncu Damla Tasarruf Odaklı Finansal bilgi düzeyi Projesi aracılığıyla İNG Bank işbirliği ile uzman pedagoglar, eğitimciler, akademisyenler ile birlikte İstanbul Milli Eğitim Müdürlüğü gözetiminde ilkokul 3. ve 4. Sınıf öğrencilerine finansal eğitimler verilmiştir.

''Parayı Öğrenme Haftası'' etkinlikleri kapsamında FODER tarafından Türkiye genelinde 4 il ve 100 okulda toplamda 10 bin öğrenciye ''Varlıklı Geleceğin Sırları'' isimli finansal eğitimler verilmiştir.

2014 yılında Doğuş Grubu'nun sponsorluğu ve Milli Eğitim Bakanlığı'nın destekleri ve Para Durumunun katkılarıyla yürütülen 3 Kumbara Finansal bilgi

düzeyi Eğitim Programı Feshane Uluslararası Fuar ve Kongre Merkezi'ndeki 23 Nisan Ulusal Egemenlik ve Çocuk Bayramı Şöleni'nde yer almıştır. Programda çocukların harçlıklarını doğru yönetebilmeleri ve gelecekte ihtiyaç duyacakları finansal özgüvene erken yaşta kavuşabilmeleri amaçlanmıştır.

FODER tarafından verilen diğer bir finansal eğitim ise ''Küresel Para Haftası'' kapsamında 2015 yılında verilmiştir. Programın amacı çocukların ve gençlerin finansal bilgi düzeyine ilişkin farkındalığını arttırmak, finansal anlamda bilinçli, sorumluluk alabilen ve kendine güvenen bireyler olmalarını sağlamaktır. Program kapsamında 25.000 genç ve çocuğa eğitimler verilmiştir.

Diğer bir eğitim araştırma ise 2015 yılında verilen ''Evin Hesap Uzmanı Kadın'' projesidir. Proje 18-35 yaş arası çalışan kadınların ekonomiye aktif katılımını sağlamak, finansal bilgi düzeyi seviyelerini yükseltmek, SGK kayıtlılık oranını arttırmak, kadının potansiyelini arttırması için gereken bilgiye ulaşması ve gelişmesini sağlamak, kadınları sosyal sigortalar ve genel sağlık sigortası hakkında bilgi sahibi yapmak amacıyla SGK, MasterCard ve Turkısh WIN katkılarıyla hayata geçirilmiştir.

FODER' in 2015 yılında verdiği eğitimlerden biri de 19 Mayıs Atatürk'ü Anma ve Gençlik ve Spor Bayramı kapsamında ''Bütçesini Bilen Gençler'' projesi ile lise öğrencilerine yönelik bütçe ve tasarruf farkındalığı oluşturmak amacıyla gönüllü eğitmenlerle birlikte finansal bilgi düzeyi eğitimleri verilmiştir.

FODER tarafından 2015 yılında verilen diğer bir eğitim ise Kara Kuvvetleri Komutanlığı personeline yönelik ''Bireysel Bütçe Yönetimi Eğitimi'' kapsamındaki finansal bilgi düzeyi eğitimleridir.

2015 yılının diğer bir eğitimi ise FODER MYBNK Projesi ile gençlere finansal bilgi düzeyi bilincinin verilmesidir. Finansal bilgi düzeyi bilincini ve farkındalığını artırabilmek için toplamda 6800 gence ulaşılmıştır. Eğitimin amacı gençlere interaktif, eğlenceli ve onların dilinden anlayan keyifle öğrenebilecekleri eğitimler sunularak gençlerin bu konuları öğrenmelerine yönelik ilginin arttırılmak istenmesidir. Ayrıca proje, lise ya da üniversitede eğitim gören/görmek isteyen,

çalışma hayatında yer alan ya da belli sebeplerle yer almayan, 16-25 yaş arasındaki gençleri finansal bilgi düzeyi yüksek yapmayı, onların ailelerinden ayrı yaşamaları gerekebilecek olan süreçlerde ekonomik bağımsızlıklarını destekleyecek şekilde donanmasını sağlamak için katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

FODER tarafından 2015 yılı sonunda verilen eğitimlerden biri ise ‘’Sabancı Üniversitesi- FODER İşbirliği ile Bütçesini Bilen Çocuklar’’ projesidir. Sabancı Üniversitesi Toplumsal Duyarlılık Projeleri (CIP) işbirliği ile ilkokullarda öğrenim gören çocuklara yönelik finansal bilgi düzeyi bilinci aşılanarak bilinçli bireyler olması hedeflenmiştir.

8. Bankaların Gerçekleştirmiş Olduğu Finansal Eğitimler

Ev ekonomisine odaklanan TEB tarafından Aile Akademisi eğitimlerinde; kredi kartlarının doğru kullanımı, yatırım araçları, doğru borçlanma, tasarruf, bütçe yönetimi gibi herkesin bilgi sahibi olması gereken temel finansal konular hakkında eğitimiler verilmektedir (http://www.teb.com.tr/aileakademisi/egitimler/, Erişim Tarihi: 09.10.2016).

TEB ÇOCUK projesi ile çocuklara yönelik finansal farkındalık oluşturmak amacıyla kurulan internet sitesi ile paranı tanı, biriktir, çalış, kazan, başlıkları altında eğitim amaçlı hizmetler verilmektedir (http://www.tebcocuk.com, E.T: 09.10.2016).

Ayrıca TEB Aile Akademisi kapsamında TEB Aile Panayırı haziran ayında Antalya ilinde gerçekleşmiştir. Eğitim kapsamında aktivite ve gösterilerle katılımcılara finansal konularda bilgilenme ve farkındalığı arttırma, bütçe oluşturabilme, tasarruf ve birikim yapma, kredi kartları ve kredileri doğru kullanma gibi konularda bilgiler verilmiştir (http://www.teb.com.tr/aile-akademisi/panayiri/, Erişim Tarihi: 09.10.2016).

TEB tarafından FODER işbirliği ile 1. Finansal bilgi düzeyi ve Erişim Zirvesi 2012 yılında ve 2. Finansal bilgi düzeyi ve Erişim Zirvesi 2014 yılında düzenlenmiştir (http://www.teb.com.tr/aile-akademisi-is-birlikleri/, Erişim Tarihi: 09.10.2016).

Hem FODER işbirliği hem de kendi projeleriyle Türk Ekonomi Bankası'nın finansal bilgi düzeyi eğitimleri konusunda önemli bir yeri vardır.

İNG BANK tarafından oluşturulan tasarruf odaklı finansal bilgi düzeyi programı olan Turuncu Damla projesi ile ilkokul öğrencilerine yönelik eğitimler verilmektedir. Proje 2013 yılında faaliyete geçmiştir. 2012-2013 bahar dönemi ile başlayıp 2014-2015 eğitim dönemi ile birlikte toplamda 198 okul, 618 öğretmen ve 23.500 e yakın öğrenciye eğitim verilmiştir (https://www.ingbank.com.tr/tr/ingbank/toplumsal-yatirimlarimiz/turuncu-damla, Erişim Tarihi: 09.10.2016).

9. Paramı Yönetebiliyorum Projesi Kapsamında Finansal Eğitim Çalışmaları

''Paramı Yönetebiliyorum'' gençlere yönelik bir finansal bilgi düzeyi ve bütçe yönetimi projesidir. Gençler arasında finansal bilinci arttırarak sürdürülebilir kalkınma sürecine katkıda bulunmayı hedefleyen ''Paramı Yönetebiliyorum'' projesi ile Türkiye'de ilk kez finansal bilgi düzeyi alanında kamu, özel sektör ve sivil toplum bir araya getirilmiştir. Bu proje, 15-30 yaş arası gençler için, kişisel mali kaynaklarını bütçelemelerine ve finans hizmetlerini doğru kullanmalarına destek olacak bir eğitim fırsatı sunmayı amaçlamaktadır. Proje kapsamında verilen eğitim konuları şunlardır (http://www.paramiyonetebiliyorum.net/finansalokuryazarlik.aspx, Erişim Tarihi:09.10.2016);

- Kişisel mali kaynaklarını bütçeleme,
- Finans hizmetlerini doğru kullanma,
- Finansal planlama ve yönetim,
- Finansal bilincin sürdürülebilir kalkınmaya etkisi
- Yolsuzluk ve kayıt dışı ekonomi ile mücadele,

Ayrıca ''Paramı Yönetebiliyorum'' tarafından oluşturulan online eğitimler ile farklı yaş gruplarına uyacak şekilde testler gerçekleştirilmektedir. Lise ve üniversite öğrencilerine ve genç yetişkinlere yönelik üç segmentte uygulanan eğitimler ile zaman ve mekan kısıtlaması olmadan hizmet verilmektedir

(http://www.paramiyonetebiliyorum.net/haberler/online-egitimler-websitesinde-hayata-gecti.aspx, Erişim Tarihi: 09.10.2016).

B. Dünya'da Uluslararası Kuruluşlar Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları

Bireye, topluma ve nihayetinde ekonomiye olan etkilerinden dolayı bireylerin finansal eğitim düzeyi tüm dünya ülkeleri açısından büyük öneme sahiptir. Bu nedenle ilgili tüm ulusal ve uluslararası kuruluşlar tarafından finansal bilgiyi arttırmaya yönelik eğitimler verilmektedir. Uluslararası düzeyde finansal eğitimler veren çok önemli kuruluşlar bulunmaktadır. Bunlar Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Dünya Bankası ve Avrupa Komisyonu ve Uluslararası Çocuk ve Gençlik Finans Kurumu (CYFI)' dur. Aşağıda tüm bu kurumların bulundukları faaliyetler ele alınmaktadır.

1. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)' nün Finansal Eğitim Çalışmaları

30 Eylül 1961 yılında Paris'te kurulan ve şu an 34 üyesi bulunan örgütün amacı küreselleşmenin ekonomik, sosyal ve yönetim sorunlarını çözmek ve bu sürecin fırsatlarından faydalanmaktır. OECD'nin diğer bir amacı ise dünya ekonomisinin yönetimine alt yapı oluşturan ve küresel bağlamda önem kazanmakta olan konuları analitik düzeyde incelemektir. Ayrıca ekonomik büyüme, mali istikrar, ticaret ve yatırım, teknoloji, yatırım, girişimcilik ve kalkınma alanlarında işbirliği yoluyla refahın sağlanması ve yoksullukla mücadele konularında hükümetlere yardımcı olma OECD'nin diğer bir amacıdır (http://www.mfa.gov.tr/iktisadi-isbirligi_ve-gelisme-teskilati-_oecd_.tr.mfa, Erişim Tarihi: 10.10.2016).

Finansal bilgi düzeyi konusu bakımından da OECD'nin dünya ülkeleri açısından önemi büyüktür. Yapılan finansal eğitimler ve gerçekleştirilen projeler ile OECD'nin önemi daha iyi anlaşılmaktadır. OECD tarafından gerçekleştirilen finansal eğitim ve projeler aşağıda yer almaktadır.

OECD Uluslararası Öğrenci Değerlendirme Programı (PISA) ile 15 yaşındaki kişilerin bireysel finans bilgilerini ve finansal problemlerle baş edebilme becerilerini

ölçmüştür. Bu çalışma gençlerin finansal bilgi düzeyi düzeylerini değerlendirmek için yapılmış ilk büyük ölçekli araştırmadır. PISA testine 65 ülkeden öğrenci katılmış olmakla beraber sadece 18 ülke tarafından finansal problemler çözülebilmiştir (http://www.oecd.org/daf/fin/financialeducation/oecdpisafinancialliteracyassessment.htm, Erişim Tarihi: 10.10.2016).

OECD, INFE tarafından finansal eğitim programlarının değerlendirilmesi programı, 2013 yılında Saint Petersburg'da düzenlenen G-20 zirvesi için hazırlanmış bir rapordur. Raporun kapsamında, ülkenin finansal eğitim programlarının değerlendirilmesi, öğrenilenlerle ilgili bir değerlendirme çalışması tasarlama, politikacılara ve mali eğitimcilere rehberlik edici genel bir çerçeve bulunmaktadır. Rusya/WB ve OECD Fonu'nun desteği ile OECD/INFE tarafından finansal eğitim programlarının değerlendirilmesi ile ilgili önemli çalışmalar gerçekleştirildi. Bu çalışmaların temelinde INFE Finansal Eğitim Programlarının Gelişimi üzerine Yüksek Seviyeli Değerlendirme ve iki tane teknik olmayan değerlendirme klavuzları yeralmaktadır(http://www.oecd.org/daf/fin/financialeducation/evaluatingfinancialeducationprogrammes.htm, Erişim Tarihi:12.10.2016).

2013 yılı Eylül ayında gerçekleştirilen G-20 zirvesinde finansal bilgi düzeyi konusunda cinsiyet farkı ele alınmış ve kadının mali durumunun güçlendirilmesi kararlaştırılmıştır. Bu duruma paralel olarak Addressing Women's Needs for Financial Education adı altında bir broşür hazırlanmıştır. Broşürde kadınların tam anlamıyla mali güçlenme engellerine, mali refah için yapılabilecek finansal eğitimlere, kadınlara ve kız çocuklarına yönelik eğitim girişimlerine yönelik öneriler yer almaktadır (http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/financialeducationandwomen.htm, Erişim tarihi: 12.10.2016).

2. Dünya Bankası Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları

Finansal bilgi düzeyi kavramına yönelik çalışmaların başında gelen kurumlardan biri de Dünya Bankası'dır. Dünya Bankası 2005 yılından itibaren tüketicilerin korunmasına ve finansal bilgi düzeyi düzeylerinin arttırılmasına yönelik çalışmalarda bulunmaktadır.

Dünya Bankası tarafından 2014 yılında yayımlanan Küresel Tüketiciyi Koruma ve Finansal bilgi düzeyi Programı 114 ülke ekonomisini kapsamaktadır. Programa hem özel hem de kamu kurumlarının katılımıyla gerçekleştirilmiştir. Program tasarruf, ödeme sitemleri ve krediler olarak üç finansal eğitim unsurunu içermektedir (http://responsiblefinance.worldbank.org/publications/financial-consumer-protection, Erişim Tarihi: 12.10.2016).

Ayrıca 2012 yılında Avustralya ve Yeni Zelanda'da yaşayan göçmen işçilere yönelik finansal bilgi düzeyi eğitimi verilip eğitim sonucunda etkisinin ölçülebilmesi adına deneyleryapılmıştır(http://responsiblefinance.worldbank.org/publications/measurement-and-impact-evaluation, Erişim Tarihi: 12.10.2016).

Dünya Bankası'nın finansal eğitimler açısından merkezinde bulunan WB Aile Ağı (World Bank Family Network-WBFN) dünyadaki tüm finansal eğitimlerini buradan devam ettirmektedir. Program kapsamında paranın önemi, tasarruf ve yatırım, ailelere finansal yol gösterimi gibi konularda eğitimler verilmektedir. Ayrıca http://www.wbfn.org/home/ sitesi ile finansal bilgi düzeyi sınıfları oluşturularak bireylerin online olarak eğitimlere katılması sağlanmaktadır (Temizel ve Özgüler, 2015: 6).

3. Avrupa Komisyonu Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları

Avrupa Birliğinin finansal eğitimler konusunda merkezinde bulunan bir ''Finansal Eğitim Uzman Grubu'' oluşumu vardır. Bu oluşum, birliğe üye olan ülkelerin finansal eğitim talepleri üzerine 2007 yılında AB tüketicileri için daha iyi bir finansal eğitim temalı bir konferans düzenlenmiş ve finansal eğitimin bireylere, topluma ve ekonomiye olan etkilerine dikkat çekmiştir. Ayrıca Avrupa Birliği tarafından desteklenen ''dolceta'' (http://www.dolceta.eu/) eğitim portalı da finansal eğitimler konusunda bireylere yardımcı olmaktadır. Sitede tüketicilerin finansal olarak bilgilenmesine yönelik aile içi bütçeleme, banka hesapları, tasarruf ve yatırım, banka kredileri gibi konularda geniş kapsamda bilgiler, online eğitimler bulunmaktadır (Temizel ve Özgüler, 2015:5).

Avrupa Komisyonunun desteğiyle 18 Kasım 2007 yılında kurulan Finansal Eğitimde İletişim isimli proje Avrupa vatandaşları arasında finansal eğitimlerin sağlanması ve desteklenmesi amacını taşımaktadır**.** Komisyonun temel hedeflerinden biri tüketicileri güçlendirmektir. İnsanların finansal tercihler yapabilme yeteneklerini geliştirmesi bireylere, ailelere ve daha geniş kapsamda topluma yaralı olması düşüncesi ile Komisyonun daha geniş finansal hizmet politikalarıyla beraber el ele ilerleyebileceği düşünülmektedir (World Bank, 2009:7).

4. Uluslararası Çocuk ve Gençlik Finans Kuruluşu (CYFI) Tarafından Gerçekleştirilen Finansal Eğitim Çalışmaları

CYFI çocuk ve gençlerin finansal eğitimlerinin geliştirilmesi konusunda uluslararası düzeyde faaliyet gösteren bir kurumdur. CYFI yoksullukla mücadele için insanların parayı nasıl yöneteceklerini ve elinde tutacaklarını, güveni, bilgi ve sorumluluk almalarını önemli görmektedir. Bu durumun da çocukluktan kazanılabileceği düşünülmektedir. CYFI bankalardan hükümetlere, sivil toplum kuruluşlarına ve akademisyenlere kadar dünyada 132 kurum ve kuruluşla işbirliği içine girmiştir. Bununla birlikte çocukların ve gençlerin para hakkında bilgi edinme, bir banka hesabına erişme, girişimci yeteneklerini geliştirme ve en önemlisi kendilerine olan inançlarını geliştirmek için politikalar ve programlar oluşturulmaktadır (http://childfinanceinternational.org/movement/about, Erişim Tarihi: 13.10.2016).

CYFI tarafından geliştirilen School Bank projesi ile çocuk ve gençlerin finansal içeriklere katılımının arttırılması amaçlanmaktadır. CYFI yenilikçi ve çok paydaşlı yaklaşımla, para kazanınca kullanabilecekleri ekonomik haklarını niçin ve nasıl sağlayacakları hakkında doğru eğitimler sağlayabilmek için School Bank Çocuk ve Genç Dostu banka yaklaşımıyla sistem değişikliği yapmayı amaçlamaktadır. School Bank modeli çocuklar ve gençler için 3 temel hizmet sunmaktadır (http://childfinanceinternational.org/initiatives/schoolbank, Erişim Tarihi: 13.10.2016);

- Tek seferlik bankacılık başlatma: banka cüzdanı, ATM kartları gibi teminatlar içeren kitaplar ve /veya manyetik kartları almak için kontrol edilebilir hesaplar açılması,
- Sürekli eğitim girişleri: ekonomik vatandaşlık eğitimi verme ve finansal farkındalığın oluşturulması,
- Devam işlem desteği: hesaplar arasında nakit transferi ve nakit çekimini sağlayan ve mevduat kolaylığı sağlayan denge sorgulama.

Ayrıca CYFI tarafından her yıl düzenlenen yıllık zirvenin dördüncüsü 9-10 Aralık 2015 yılında Londra'da düzenlenmiştir. Düzenlenen zirve kapsamında her yıl çocuk ve gençlerin finansal eğitimi ve erişimi konusunda başarılı projeler gerçekleştiren kişi, kurum ve kuruluşlara ödül verilmektedir. 2015 yılında Türkiye "En İyi Ülke Uygulaması" kategorisinde ödüle layık görülmüştür (http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20151225&subid=0&ct=f, Erişim Tarihi: 12.10.2016).

Finansal bilgi düzeyi ve finansal eğitime yönelik faaliyet gösteren diğer kurum, kuruluş, proje veya platformlar aşağıda yer almaktadır.

- -FLEC- Financial Literacy anda Education Commission (Finansal bilgi düzeyi ve Eğitim Komisyonu)
- -GFLEC- Global Financial Literacy Excellence Centre (Küresel Finansal bilgi düzeyi Merkezi)
- -IPT- Investor Protection Trust (Yatırımcı Koruma Vakfı)
- -IFIE- International Forum for Investor Education (Yatırımcı Eğitimi için Uluslar arası Forum)

VI- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNE YÖNELİK YAPILAN ARAŞTIRMALAR

Finansal bilgi düzeyine yönelik dünyada ve Türkiye'de yapılmış araştırmalar son yıllarda ön plana çıkmaktadır. Türkiye'de ve dünyada gerçekleşen araştırmalar ayrı ayrı iki başlık altında aşağıda yer almaktadır.

1. Türkiye'de Yapılan Araştırmalar

Türkiye'de finansal bilgi düzeyinin ölçülmesine yönelik geniş çaplı bir çalışma yapılmamıştır. Türkiye'de finansal bilgi düzeyine yönelik yapılan araştırmalar şunlardır;

2012 yılında Dünya Bankası ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun ortaklaşa gerçekleştirdiği finansal yeterlilik araştırması finansal bilgi düzeyi, bütçe yönetimi ve borçlanma, finansal planlama, finansal ürün seçme, para idaresiyle ilgili bilgi edinme başlıkları altında gerçekleştirilmiştir. Finansal bilgi düzeyi başlığı altında yer alan sorularda gelir düzeyi arttıkça doğru cevap verme oranı da artmıştır. Bütçe yönetimi ve borçlanma başlığı altındaki sorulara göre kırsalda tasarruf şehirlerde ise harcama eğilim vardır. Finansal planlama başlığı altında yer alan sorulara göre ise katılanların çoğu finansal planlama yapmaktadır fakat bu planlar 6 aydan kısadır. Finansal ürün seçimi başlığında yer alan sorulara göre ise katılımcılar çoğu güvenilir ve getirisi yüksek ve bilinen finansal ürünleri tercih etmektedir. Para idaresiyle ilgili olan sorulara göre ise katılımcıların finansal karar alacakları zaman ilk olarak tanıdıkları kişilere ikinci olarak da profesyonel finansçılara danıştıkları görülmektedir (TCMB, 2015: 4).

SPK ve Borsa İstanbul, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, İstanbul Takas ve Saklama Bankası, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu işbirliği ile ''2015 Finansal bilgi düzeyi Araştırması'' yapılmıştır. Türkiye genelinde kırsal ve kentsel alanlarda yaşayan 3000 kişiye ulaşılmış ve yüz yüze anket uygulaması gerçekleştirilmiştir. Araştırmada 2012 yılında sorulan finansal bilgi, mevcut durumda sahip olunan finansal ürünler ve emeklilik planı başlıklarında sorulan soruların aynısı 2015 yılında da sorulmuştur. Elde edilen sonuçlara göre doğru cevap verme oranı 2012 yılına göre %25'in üzerinde artış göstermiştir. Araştırmaya göre bireylerin doğru cevap oranı 2012 yılına göre her soruda artış göstermiştir. Araştırmanın öne çıkan diğer başlıkları ise şöyledir (http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20151005&subid=0&ct=f, Erişim Tarihi: 14.10.2016);

- Eğitim düzeyi arttıkça finansal bilgi düzeyinin da arttığı görülmüştür.
- Kadınların finansal bilgi düzeyi düzeyi erkeklere göre oldukça düşüktür.
- Hanelerde kişi başına düşen gelir düzeyi arttıkça finansal bilgi düzeyi düzeyi de artmaktadır.
- İleri yaş gruplarının finansal bilgi düzeyi düzeylerinde azalış görülmektedir.

INFE tarafından 2012 yılında 4 kıtada 14 ülkeye finansal bilgi düzeyi düzeylerinin ölçülmesi için anket uygulamıştır. Bu çalışma kapsamında Türkiye yer almamıştır. Türkiye'de ise 2014 yılında Boğaziçi Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinatörlüğü tarafından INFE araştırmasının uyarlaması yapılmıştır. Elde edilen verilere göre Türkiye'nin finansal bilgi düzeyi endeksi 59.4 olarak hesaplanmıştır. Bir önceki yılda yapılan araştırmalar sonucunda Türkiye'nin endeks değeri 59.8'dir. Aradan geçen bir senede oranlar arasında ciddi bir farkın oluşmamış olması arada bir tutarlılık olduğunun göstergesidir. Anket sonuçlarına göre finansal bilgi düzeyi bakımından avantajlı grubun özellikleri; erkek, büyük şehirde yaşayan, yüksek gelir seviyeli, eğitimli olmasıdır. OECD-INFE araştırmasında yer alan ülkelerin finansal bilgi düzeyi endeksi ise 62.3 olarak bulunmuştur (TEB, 2014: 2).

Ayrıca 2012 yılında SAM Araştırma ve Danışmanlık tarafından Dünya Bankası için Türkiye'de Finansal Yeterlilik Araştırması yapılmıştır. Araştırma Türkiye'de 40 ilde 142 ilçede 21 Nisan – 4 Temmuz tarihleri arasında 3009 kişi ile yapılmıştır. Araştırma (Özdemir, 2012: 12-40);

- Finansal bilgi düzeyi
- Bütçe Yönetimi ve Borçlanma
- Finansal Planlama
- Finansal Ürün Seçimi başlıklarını kapsamaktadır.

2. Dünya'da Uluslararası Kuruluşların Yaptığı Araştırmalar

OECD finansal bilgi düzeyini ölçebilmek amacıyla uluslararası katılımı sağlamak için 2016 yılında çekirdek bir anket çalışması gerçekleştirmiş ve ülkeleri

de bu ankete katılmaları için davet etmiştir. Davet edilen ülkeler arasında Türkiye de yer almıştır. Bu çekirdek anket 2015 yılında OECD/INFE Toolkit araştırmasının güncellenmesi ile oluşturulmuştur. Ankete 30 ülkede 18-79 yaş arası 51,650 yetişkin katılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre ankete katılım gösteren ülkelerin ortalama finansal bilgi düzeyi düzeyi %56 olarak bulunmuştur. Türkiye'nin finansal bilgi düzeyi ise %58'dir (http://www.oecd.org/daf/fin/financialeducation/2015finlitmeasurementexercise.htm, Erişim Tarihi: 10.10.2016).

McGraw Hill Financial (MHFI) ile S&P, Küresel Finansal bilgi düzeyi Anketi oluşturabilmek için 2014 yılında bir çalışma gerçekleştirmiştir. Bu, bugüne kadar yapılmış en kapsamlı çalışmalardan biri olmuştur. Anket 148 ülkede 150.000'den fazla yetişkin ile gerçekleştirilmiştir. Hedeflenen 148 ülkenin 144 ünden başarılı bir şekilde veriler toplanabilmiştir. Araştırma sonucunda finansal bilgi düzeyi zenginler arasında yüksek olmasına rağmen iyi eğitimli ve kimi finansal servisleri kullanmak adına milyarlarca insan hazırlıksızdır. Diğer bir sonuç ise fakir ve eğitimsiz kadınların finansal bilgi düzeylerinin düşük olmasıdır. Bu nedenle kadınlara yönelik hükümet programlarının arttırılması önerilmektedir (https://www.spglobal.com/corporate-responsibility/global-financial-literacy-survey, Erişim tarihi: 14.10.2016).

2015 Finansal bilgi düzeyi Anketi Amerika Birleşik Devletleri'nde Harris Poll tarafından NFCC (National Foundation for Credit Counseling) adına çevrimiçi olarak yapılmıştır. QuickQuery Omnibus ile birlikte 11-13 Mart 2015 tarihleri arasında 18 yaş ve üzeri 2.017 yetişkin üzerine gerçekleştirilmiştir. Popülasyondaki gerçek oranlarla uyumlu hale getirebilmek için yaş, cinsiyet, ırk/etnik köken, eğitim, bölge ve hane halkı geliri ele alınmıştır (https://www.nfcc.org/wpcontent/uploads/2015/04/NFCC_2015_Financial_Literacy_Survey_FINAL.pdf, Erişim Tarihi: 14.10.2016).

World Bank Governance Consumer Protection in Financial Services (Finansal Hizmetler Programı, Dünya Bankası Finansal Yönetim, Tüketicinin Korunması) tarafından 2010 yılında finansal bilgi düzeyi anketi gerçekleştirilmiştir. Anketin

amacı tüketicinin korunması ve finansal bilgi düzeyi seviyelerini arttırmak ve böylece sektörlerde tüketici güveninin sağlanmasıdır. Ayrıca hane tüketici güveni düzeyini değerlendirmek, genel nüfusun finansal bilgi düzeyi düzeyini arttırmak araştırmanın diğer bir amacıdır. Ülkeler arası sonuçların karşılaştırılabilmesi için Romanya'da kullanılan model finansal bilgi düzeyi anketine dayandırılmıştır. Araştırmaya katılanların toplam sayısı 1500 kişi olup 300 katılımcı 16-17 yaşlarından seçilmiştir (https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/12876/698720ESW0P1010lgaria0FinLit0Report.pdf?sequence=1&isAllowed=y,Erişim tarihi:14.10.2016).

VISA 2012 yılı Şubat ve Nisan ayları arasında iyileştirme fırsatlarını belirlemek amacıyla finansal güç ve finansal eğitim zayıflıklarını ölçmek amacıyla 28 ülkede 25.500 katılımcıya anket uygulamıştır. Anketin ilgi çekici sonuçlarından birisi ankete katılan ülkelerdeki bireylerin %70'inden fazlası 3 aydan fazla süreyi kapsayan acil ekonomik durumlarla baş edemez olmasıdır (VISA, 2012: 1-7).

VII- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN KATKILARI

Finansal bilgi düzeyi kavramı hem bireyler hem toplum hem de genel ekonomi adına önem arz etmektedir. Bireylerin finansal bilgilerinin yeterli düzeyde olmaması finansal kararlar alırken hata yapmalarına neden olur. Yapılan bu bireysel hatalar birikimli olarak toplumun genelini kapsar ve sonuç olarak da toplumun genelinde alınacak yanlış finansal kararlar sonucunda genel ekonomi zarar görür. Ülke ekonomisinin zarar görmemesi adına finansal bilgi düzeyi bilincinin tüm bireylere kazandırılması toplumun bilinçlenmesi anlamına, toplumun bilinçlenmesi ise ekonominin kalkınacağına işaret etmektedir. Finansal bilgi düzeyinin katkıları bireylere, araştırmamızın ana kütlesini oluşturan KOBİ'lere ve genel ekonomiye olan katkıları yönünden incelenecektir.

1. Finansal Bilgi Düzeyinin Bireylere Katkısı

Günümüz şartlarında bireylerin finansal ürünlere olan ihtiyaçları artmaktadır. Gelişen piyasalar ve artan finansal ürün çeşitliliği ile bireylerin finansal kararlar

alırken hata yapmaları kaçınılmaz bir durumdur. Bireylerin finansal kararlar alırken hata yapmamaları için belirli bir düzeyde finansal bilgiye ihtiyaçları vardır. Bu finansal bilgi bireylerin finansal bilgi düzeyleriyle yani finansal eğitim düzeyleriyle alakalı bir durumdur.

Finansal bilgi düzeyinden her yaş ve gelir düzeyindeki tüm bireyler faydalanabilir. Finansal bilgi düzeyi ile bireylerin finansal konulara olan farkındalıkları arttırılmakta, finansal ürün ve hizmetler hakkında bilgi sahibi olmaları sağlanmakta ve bu şekilde finansal ürünlerin etkin kullanımı arttırılmaktadır. Bu sayede bireyler hem dolandırıcılıktan hem de yanlış finansal kararlar almaktan kurtulabilmektedir. Tüm bunlara paralel olarak finansal eğitimler ile bireyler finansal konularda daha sorumlu davranmaktadır. Finansal bilgi düzeyi ile bireyler özellikle bütçe planlaması yaparken varlık ve borç dengesini daha iyi planlayacakları öngörülmektedir. Örnek vermek gerekirse bireylerin yükümlülük tarafında kredi kullanımında dikkatli olması borçluluk oranlarını doğrudan etkileyecektir. Aynı şekilde varlık tarafında ise tasarruflarını ya da emeklilik planlamasını dikkatli yapmaları dengeli bir yaşam planı yapmalarına katkı sağlayacaktır (TCMB, 2011: 82).

Finansal bilgi düzeyi günümüzde bireyler için birçok nedenden dolayı önemlidir. Finansal eğitim tüm eğitimler gibi farklı tarzda analizler yapabilmeleri için bireyleri güçlendirmektedir. Finansal kriz dönemlerinde tüketicilerin hazır olması için finansal bilgi düzeyi, tasarruf sonucunda biriken varlıkların çeşitlendirilmesi ve sigorta alma gibi riski azaltma stratejilerini bireylere kazandırmaktadır. Finansal bilgi düzeyi bireylerin davranışlarını, aşırı borçluluk dönemlerinde fatura ödeme ya da kaçınma ve sıkı kredi piyasalarındaki kredilere erişim konusunda güçlendirmektedir (World Bank, 2009:2).

Finansal bilgi düzeyi tüketicilerin bütçelerini ve gelirlerini yönetmelerine, birikimlerini ve yatırımlarını etkili yapmalarına ve dolandırıcılık kurbanı olmalarını engellemeye her zaman yardımcı olmaktadır. Finansal piyasalar giderek daha karmaşık bir hal aldığı için hane halkının finansal kararlar almada sorumlulukları ve riskleri artmaktadır. Finansal bilgi düzeyi sadece bireylerin kendi mali refahını

sağlamak için değil aynı zamanda finansal piyasaların ve ekonominin düzgün işlemesi için de giderek önem kazanmaktadır (http://www.oecd.org/finance/financialeducation/improvingfinancialliteracyanalysisofissuesandpolicies.htm, Erişim Tarihi: 17.10.2016).

Finansal bilgi düzeyi tüketiciye, ekonomiye ve topluma olan faydalarından dolayı çok önemlidir. Finansal bilgisi yüksek olan kişiler düşük olan kişilere göre aşağıdaki özellikler bakımından daha üstündür (Capuano ve Ramsey, 2011: 35-36);

- Yüksek yaşam standardı
- Daha çok tasarruf
- Emeklilik için daha çok tasarrufta bulunma
- Aktif bir borç yönetimi
- İhtiyatlı borçlanma yapma,
- Finansal hedefleri hakkında daha gerçekçi,
- Finansal bakımdan kendilerine daha güvenli,
- Finansal piyasalarda aktif rol almak,
- İhtiyaçları olan ürünleri daha kolay seçme,
- Ürünü aldığı finansal kuruma karşı pazarlık gücü yüksek,
- Finansal durumunu, bütçesini ve finansal olarak daha etkili olabilmeyi planlama,

Bireysel emeklilik konusunda finansal bilgi düzeyinin arttırılmasının bireyler adına önemi büyüktür. Bu kapsamda bireyler gelirlerinin bir kısmını bireysel emeklilik ürünlerine yatıracağı için, emeklilik fonlarının da hacim kazanıp büyümeleri beklenmektedir. Emekli olunan dönemler de aynı gelir seviyesini korumak isteyen bireyler hem bireysel emeklilik sistemine katılacaklar, hem de prim oranlarını yükselteceklerdir (Karabacak, 2012: 51).

Bireylerin en doğru finansal tercihlerde bulunabilmeleri ve finansal güvenliklerini sağlayabilmeleri finansal bilgi birikimlerine bağlıdır. Bireylerin finansal bilgi düzeyi düzeylerinin arttırılmasında finansal eğitimin rolü büyüktür. Finansal eğitim, bireylerin yatırım, tasarruf, borç ve kredi yönetimi ve dolandırıcılıktan korunma gibi konuları içermektedir. Bu bakımdan bireylerin

belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı, temel yatırım çerçevesinde yatırım analizi ve risk yönetimi gibi konular yatırım güvenliği konusunda büyük öneme sahiptir (Altıntaş, 2009: 157-158).

2. Finansal Bilgi Düzeyinin Firmalara Katkısı

Firmaların başarılı bir ömür geçirmeleri için yeteri kadar finansal donanıma sahip olmaları gerekmektedir. Yatırım ya da tasarruf kararlarının nasıl alınacağı, borç yapılanmasının nasıl gerçekleştirileceği, gelişen finansal piyasalara uyumun nasıl sağlanacağı gibi konularda doğru davranışlar sergileyebilmek için firma yöneticilerinin belirli bir finansal bilgi birikimine sahip olması gerekmektedir. Bu bilgi birikimi sayesinde firmalar finansal başarıya ulaşacak ve bunun sonucunda da tüm ekonomi başarıya ulaşacaktır.

Ulusal piyasaların yerini küresel piyasaların almasıyla KOBİ'ler yoğun rekabet ortamı ile karşı karşıya kalmıştır. Bu durum KOBİ'lerin daha çok önem kazanıp ön plana çıkmasını sağlamıştır. KOBİ'lerin ulusal ve uluslararası piyasalarda yer alması sürekli bir rekabet içinde yer almasına neden olmuş ve bu da başarılı olmalarını daha çok zorlaştırmıştır. Güçlü kurumsal yapısı ve etkili bir insan kaynakları politikası olan büyük işletmeler, eğitim ve danışmanlık hizmetlerini kolay alabilmektedir. Ancak KOBİ'LER bilgiye erişmede yaşanılan sorunlar, bilinç eksikliği yani finansal yetersizlikler nedeniyle bu hizmetlerden yararlanamamaktadır. Bu sorunlar nedeni ile KOSGEB Genel Destek Programı kapsamında (http://anahtar.sanayi.gov.tr/tr/news/kosgeb-tarafindan-KOBİ'lere-saglanan-egitim-ve-danismanlik-hizmetleri/224, Erişim Tarihi: 19.10.2016);

- İstihdam ettikleri işgücünün, yeni ve ileri teknolojileri uygulayacak mesleki standartlara uygun kalitede bilgi, beceri ve davranışlara sahip nitelikli insan gücü düzeyine yükseltmek,
- Bilim ve teknolojideki gelişmeleri; ürün ve hizmetlerine hızlı, etkin, doğru ve tam zamanında yansıtmaları ile yüksek kalite ile uygun maliyetlerle piyasaya herkesten önce arz etmek,
- Emek yoğun yatırımlardan bilgi yoğun yatırımlara yönelmek,
- Üretim ve hizmetlerinde otomasyonun yaygınlaştırılması,

- AB sürecinde, nitelikli işgücü olarak serbest dolaşıma hazır olmak,
- Ana ve yan sanayi ilişkilerinde, ara insan gücü niteliğinin geliştirilmesi,
- Üniversite-sanayi işbirliği ile imkanlardan yararlanmak
- Piyasalardaki talep açıklarını yakalayan, taleplerdeki değişiklikleri fark eden, çevresindeki potansiyeli üretime dönüştüren, rekabeti geliştirmenin bir aracı olarak gören, risk alma kültürüne sahip bir yapıya kavuşturulması hedeflenmektedir.

Firma yöneticileri için finansal bilgi düzeyinin önemi açıktır. Yöneticilerinin aldığı kararların etkinliği, bilgi seviyeleriyle çoğu zaman orantılı olmaktadır. Yöneticilerin diğer bir görevi ise ileriye dönük kararlar alabilmektir. Karar alma sürecinde finansal bilgi düzeyinin yöneticilere öngörü ve analiz yapabilme yeteneği kazandıracağı kesindir. Böylece finansal bilgi düzeyi artan bir yönetici ileriye dönük daha net tahminler yapabilecektir (Kaya, 2015: 81).

Modern dünya şartlarında finansal konularla alakalı konularda önemli değişim ve gelişmeler olmuştur. 1950'lere kadar finans yöneticilerinin görevi muhasebe kaydı tutmak, fon sağlamak ve rapor hazırlamaktan ibaretken günümüz şartlarıyla beraber firma içerisindeki en büyük karar alma organı olmuştur. Bu da finansal eğitimin ve finansal bilginin firma başarısında ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaktadır (Civan ve Cenger, 2010: 84).

Firma sahiplerinin ilk amacı firmanın piyasa değerini en yüksek seviyeye çıkarmaktır. Bu amaç doğrultusunda yöneticiler risk ve karlılık kavramlarını göz önünde tutarak belirli kararlar vermekte ve bu kararların denetimini gerçekleştirmektedirler. Bir yöneticinin, firmanın faaliyetlerinin yeterli olup olmadığını, eldeki kaynakların etkin kullanılıp kullanılmadığını, firmanın öz kaynak miktarının ne kadar olduğunu ve firmanın hedeflerine ulaşıp ulaşmadığını tespit edip gelecekle ilgili karar alması yöneticinin finansal analiz bilgisinden yani finansal eğitiminden geçmektedir (Tıraş, 2011: 49).

Firma yöneticilerinin finansal eğitimi, firmaların gelişme potansiyelini yönlendirmesi, zayıf ve güçlü yanlarını tanımasını, birçok sorunla baş edebilmeyi sağlaması bakımından önemlidir. Firma yöneticileri genel olarak işletmecilik

bilincinden ve gerekli olan eğitimden yoksun ve işini geleneksel yöntemlere göre yönlendiren bireylerdir. Yönetme yeteneği çalışanları, mali kaynakları, politikaları ve ürün stoklarını etkin yönetebilmeyi, çalışanlarla ve müşterilerle iyi ilişkiler kurabilmeyi gerektirmektedir. Birçok firma yöneticisi için firma adına sorunları çözmede finansal bilgi ve tecrübe en büyük yardımcıdır (Eryılmaz, 2004: 33-34).

3. Finansal Bilgi Düzeyinin Genel Ekonomiye Katkısı

Finansal bilgi düzeyi kavramı bireylere, topluma ve son olarak da finansal piyasalara ve genel ekonomiye zincirleme olarak doğrudan etki eden bir kavramdır. Finansal bilgi düzeyi oranı yüksek olan bir toplumda tasarruf ve yatırım bilinci gelişmiş demektir. Bireyler yatırım yapmadan önce piyasa araştırmasına giderek etkin bir karar verme süreci yaratırlar. Bu karar verme sürecinin sonunda hem bireyler hem de genel ekonomi fayda sağlar. Böylece ekonomik kalkınma süreci hızlanmış olur.

Bireylerin finansal bilgi düzeyini finansal sistem ve genel ekonomi açısından büyük önem taşımaktadır. Finansal bilgi düzeyi düzeyi düşük olan bireylerin yanlış finansal kararlar alma olasılığı yüksektir. Ayrıca bu tür birey veya aileler finansal konularda uygun tutum ve davranışlara sahip değildirler. Buna paralel olarak bazı tüketiciler yaptıkları finansal hatalarla beraber gördükleri zarar neticesinde finansal sistemden uzaklaşmak isteyebilirler. Bu durumda finans sektörünün hacmi azalacak ve sonucunda reel sektör zarar görecektir. Ekonomik büyüme oranı azalacak ve işsizlikte artış meydana gelecektir. Eğer finansal bilgi düzeyini yüksek olan bireylerin sayısı artarsa finansal hizmetlere olan talep de artar bunun sonucunda da ekonomi daha hızlı büyüyebilir (World Bank, 2009: 3).

Finansal bilgi düzeyi finansal piyasaların verimliliği adına önemli bir koşuldur. Finansal konulardaki farkındalık, eğitim ve beceriler bireylerin uzun süreli ve ödenebilir finansal hizmetlere ulaşabilmelerini kolaylaştırması ve sosyal ve ekonomik bütünleşme bakımından önemlidir. Bireylerin güçlü bir finansal yönetim sergilemesi sosyal harcamaların düşmesi, etkili ve rekabetçi bir piyasanın oluşmasını sağlamakta ve böylece ekonomik büyümeyi desteklemektedir (OECD, 2009: 9).

Bireylerin finansal ürün ve hizmetleri değerlendirebilmeli için belirli bir finansal birikime sahip olmaları gerekmektedir. Finansal ürün sunanların finansal bilgi düzeyleri finansal ürün alıcılarından fazlaysa bireyler ve finansal piyasalar bu durumdan zarar görebilir. Bu yüzden finansal bilgi düzeyi yüksek bireyler rekabetin daha düzgün olmasını sağlamaktadır. Bu tarz kişiler hem iyi müzakere edebilmekte hem de devletleri standartlaşma ve denetim konusunda zorlamaktadırlar (World bank, 2009: 3).

Finansal bilgi düzeyi ile birlikte tasarruflardaki artış hem yatırıma hem de ekonomik büyümeye olumlu etkiler sağlayacaktır. Finansal bilgi düzeyi yüksek olan bireyler kendilerini koruma ve finansal aracılardan kaynaklı su istimalleri yetkili mercilere iletme konusunda daha duyarlıdırlar. Amerika Merkez Bankası eski başkanı Alan Greenspan' ın dediği gibi ''eğitimli müşteriler dolandırıcılığa ve su istimallere karşı daha donanımlıdırlar.'' Bu sayede finansal bilgi düzeyi yüksek olan müşteriler denetleyici faaliyetleri kolaylaştırmakta ve daha düşük seviyede yasal müdahale imkanı sağlamaktadır. Bu durum da firmaların kanuni yükümlülüklerini azaltmaktadır. Böylece hükümetler dolandırıcılığın araştırılması ve yasaların uygulanması noktasında daha az kaynak ayırmaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ekonomilerde finansal bilgi düzeyi yüksek olan bireyler reel ekonomik büyümeye ve yoksulluğun azalmasına yardımcı olabilmektedir. Ve finansal eğitimi yüksek olan bireyler dış etkenlerle gerçekleşebilecek olumsuzluklara karşı ülkedeki piyasa şartlarını daha iyi bilmesinden dolayı tepki verebilmeleri piyasadaki sarsıntıları azaltabilecektir (https://books.google.com.tr/books?id=q5QcxootQFYC&pg=PA30&hl=tr&source=gbs_selected_pages&cad=2#v=onepage&q&f=false, Erişim Tarihi: 20.10.2016).

Finansal eğitim, ilk olarak bireylere sağlamış olduğu katkı ile bireysel refahın artmasına, daha sonra finansal piyasaların gelişmesine, son olarak da tüm ekonominin iyileşmesine ve toplumsal refahın artmasına katkıda bulunmaktadır. Finansal eğitimi olan bireyler daha çok tasarruf eğilimi içinde oldukları için yatırımlara olumlu katkılar sağlamaktadır. Bu tasarruflar özellikle KOBİ'ler için finansman sağlanmasını dolayısıyla da ekonomik büyüme ve istihdam artışını

gerçekleştirmektedir. Ayrıca bireylerin, finansal piyasaların denetlenmesine katkı sağlamaları, devlet denetimi için daha az kaynak ayırmasını sağlamakta ve böylece hem finansal piyasalar hem de ekonomide refah artışı olmaktır (TCMB, 2011: 84).

VIII- FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ VE FİNANSAL ERİŞİM

Gelişen piyasalar ve ortaya yeni çıkan finansal ürünlerle beraber bireylerin yatırım ya da tasarruf kararlarını en doğru şekilde vermeleri ve finansal dolandırıcılıktan korunmaları için belirli bir finansal eğitime sahip olmaları gerekmektedir. Sahip olunan bu finansal eğitim aslında bireylerin finansal bilgi düzeyi oranlarıyla doğrudan ilişkilidir. Bireyler aldıkları finansal eğitim kadar doğru karar verebilmekte yani finansal bilgi düzeyi düzeyleri kadar finansal kararlar verebilmektedir.

Günümüzde bireylerin kendi finansal durumlarını kendilerinin yönetmesi ve finansal ortamın karmaşıklaşması ile finansal bilgi düzeyi düzeyi konusunda endişeler söz konusudur. Yaşanan son finansal kriz ile düşük finansal bilgi düzeyi oranının bütün ekonomiyi etkileyebilecek olumsuz durumlara yol açabileceği net bir şekilde görülmüştür. Bu yüzden finansal bilgi düzeyi kavramı artık gündelik hayatımız için önemli ve diğer taraftan da ekonomik kalkınmanın şartlarından biri olarak görülmektedir. Bu kapsamda finansal bilgi düzeyinin geliştirilmesi, politika üretilmesi, hedef belirlenmesi ve gelişimin takip edilmesi adına öncelik olarak mevcut finansal bilgi düzeyinin ölçülmesi gerekmektedir (TCMB, 2011: 86).

BÖLÜM 2: FİNANSAL BAŞARISIZLIK İLE İLGİLİ GENEL KAVRAMLAR

Araştırmanın bu bölümünde finansal başarısızlıkla alakalı genel bilgilere ayrıntılı olarak yer verilecektir. Bölümde finansal başarısızlığın tanımı, önemi, etkileri, türleri, nedenleri, başarısızlığa neden olan risk faktörleri gibi konu başlıkları yer alacaktır.

I- FİNANSAL BAŞARI/BAŞARISIZLIK

Finansal başarısızlık konusunda literatürde yapılmış birçok tanım bulunmaktadır. Finansal başarısızlıkla ilgili yapılan ilk tanımlama Dun & Bradstreet de yer almıştır. Bu tanımlamaya göre aşağıdaki maddelerden en az birini içermesi finansal başarısızlık olarak kabul edilmiştir (Topcu, 2013: 6);

- İflas ya da devir sebebiyle faaliyetlerin durması,
- İcra, rehin veya haciz sebebiyle faaliyetlere ara verme,
- Gönüllü olarak faaliyetleri durdurma (tasfiye), ödenmemiş borçları ödememe,
- İflas, tasfiye veya yeniden yapılandırma gibi süreçler içinde bulunma,
- Gönüllü olarak alacaklılarla uzlaşı sağlama

1. Finansal Başarısızlık

Finansal başarısızlığı kapsayabilecek genel bir tanımlama şu şekilde yapılabilir; 'Firmaların sadece tek bir yan bölümünün başarısız olmasından bir bütün olarak başarısız olmasına, borçlarını ödemede gecikmesinden, hiç ödenmemeye, kredibilitesinin yok olmasından, iflasa kadar gerçekleşen tüm durumlardır.' (Gülcan, 2011: 6-7).

Finansal başarısızlık kavramı altında gerçekleşen birçok olay mevcuttur. Bunlardan birkaçı kar payındaki azalmalar, işyerlerinin kapanması, işten çıkarmalar, hisse fiyatlarındaki düşüşlerdir. Tüm bu kavramlar haricinde birçok kavramın var olması nedeniyle tek bir tanımlama yapmak mümkün değildir (Doğrul, 2009: 8).

Literatürde yer alan geniş bir finansal başarısızlık tanımı bulunmaktadır. Tüm bu tanımlamalar aşağıdaki tabloda yer almaktadır (Orhan, 2014: 12-13-14).

Tablo 1: Finansal Başarısızlık Tanımları

Araştırmacı	Yıl	Kavram	Finansal Başarısızlık Tanımı
Göktan	1981	Başarısızlık	İşletmenin borcunu ödeyemeyecek duruma düşmesi
Taffler	1982	Başarısızlık İflas	Tasfiye, alacaklıların isteği üzerine tasfiye ve mahkeme kararıyla faaliyete son vermiş olmak.
Aktaş	1993	Başarısızlık	Üç yıl üst üste zarar etme veya yaşanan finansal kriz nedeniyle üretimin durdurulması.
İçerli ve Akkaya	2006	Başarısızlık	Üç yıl üst üste zarar etmek veya iflas etmiş olmak.
Altman, Zhang ve Yen	2007	Başarısızlık	i) Son iki yılda üst üste zarar etme veya hisse başına düşen net aktif değerinin hisse başına düşen defter değerinin altına düşmesi, ii) Son yılda zarar etme ve özkaynaklar toplamının, kayıtlı sermayenin altına düşmesi, iii) Bağımsız denetim raporunda firmanın sürekliliğine dair endişeye yer verilmesi.
Özdemir	2011	Başarısızlık	Son iki yıl içinde üst üste zarar etmiş olma durumunu, defter değeri esaslı; hisse senedi fiyatının son iki yıl içindeki değişiminin, hisse senedinin işlem gördüğü borsanın genel endeksindeki değişim karşısındaki bağıl durumunu, piyasa değeri esaslı başarısızlıktır.

Terzi	2011	Başarısızlık	Altman Z Skoru'nun 1,81'in altıda olması
Tükenmez, Demir elli ve Akkaya	2012	Başarısızlık	Borç ödeme gücünün olmaması, Düşük kredi notu, Kredi talebinin reddedilmesi Gelecek dönem riski için erken uyarı sinyali almak

2. Ekonomik Başarısızlık

Ekonomik başarısızlık firma gelirlerinin firma faaliyetlerini karşılayamaz duruma düşmesi olarak tanımlanmaktadır (Baş, 2010: 9). Başka bir tanımda ise ekonomik başarısızlık, firmaların gerçekleştirdiği yatırımların iç karlılık oranının firmaların sermaye maliyetlerinden az olduğu durum olarak nitelendirilmiştir (Doğrul, 2009: 6).

Firmalar faaliyetleri neticesinde bekledikleri geliri elde edemediklerinde faaliyetler için katlandıkları maliyetleri karşılayamayacakları için ekonomik başarısızlıkla karşı karşıya kalacaktır. Bu durum geçici ise herhangi bir sorun teşkil etmeyecektir, eğer süreklilik arz eden bir durum haline gelmişse firmanın piyasa değeri azalacak ve zamanla tasfiye durumuyla karşılaşılacaktır (Gülcan, 2011: 5).

Eğer firmalarda sürekli ekonomik başarısızlık durumu var ise firmaya nakit transferi yapılmalı ya da kısmen veya tamamen tasfiye yoluna gidilmelidir. Bu durum varlıkların tekrardan dağıtımını gerektirdiğinden daha verimli olmasını sağlayacaktır (Orhan, 2014: 9).

Ekonomik yönden başarısız olan firmaların etkin bir nakit akım politikaları olmaması başarısızlığa neden olan en önemli etkendir. Bu yüzden firmalar nakit yönetimlerini etkin kullanmalıdır (Gülcan, 2011: 5).

Ekonomik başarısızlığa uğramış firmaların ne kadar süre daha faaliyetlerine devam etme eğilimi göstereceği dikkat edilmesi gereken bir durumdur. Bu tür firmalar, alacaklılarının sermaye sağlama konusunda istekli oldukları ve ortakların piyasa getiri oranının aşağısında bir getiriyi kabul ettikleri müddetçe faaliyetlerini

sürdürebilirler. Firmanın varlıklarının tükenmesi ya da yenilenmesi gerektiğinde sermaye girişleri sağlanamıyorsa firma ya kapanacak ya da normal bir kazanç sağlayacak düzeyde daralmaya gidecektir (Doğrul, 2009: 7-8).

II- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞI TAHMİN ETMENİN ÖNEMİ

Bir firmanın başarısızlığı sadece firma sahibi ve çalışanlarını değil ekonomik ilişkide bulunduğu tüm birimleri etkilemekte, sonuçta da genel ekonomiye zarar vermektedir. Müşteri ve tedarikçi ağı geniş bir firmanın başarısız olması yayılan bir maliyet etkisi ile tüm ekonomiye zarar verebilmektedir (Kılıç, 2011: 21).

Finansal başarısızlığın önceden tahmin edilebilmesi tüm firmalar açısından önem arz etmektedir. Finansal başarısızlığın tahmin edilmesi sayesinde başarısızlığa uğrama potansiyeli yüksek olan firmalar koruma altına alınabilir. Bu bakımdan finansal başarısızlık durumu firma ile ilgili tüm birimler açısından önem arz etmektedir. Çünkü finansal sorunlar yaşayan firmaların piyasa değerinin azaldığını gösteren pek çok kanıt vardır. Bu durumun sonucunda da firma açısından büyük maliyetler oluşmaktadır (Brabazon et al., 2002:1).

Finansal başarısızlığın öngörülmesi, firma yöneticisine firma hakkında tarafsız ve doğru bilgi vermesi ve iş ilişkisi içerisinde olduğu firmalar hakkında en doğru kararı alması bakımından katkı sağlayacaktır. Firma yöneticileri, bir model ile finansal başarısızlığı analiz ettiklerinde model tarafından verilecek erken uyarı ile faaliyetlerini objektif şekilde değerlendirebilmek adına fırsat yakalamış olacaktır. Ayrıca firma yöneticileri bu tarz değerlendirmeleri kredili ürün sattığı firmalara da uygulayarak kredili satış politikalarını da belirleyebilecektir (İşseveroğlu, 2005:133).

1. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Firma Yöneticileri Açısından Önemi

Firmaların başarısız olmasında finansal yapılarının zayıf olması önemli rol oynamaktadır. Bu duruma sebep olan etken ise yönetim hatalarıdır. Bu hatalar zamanla alakalıdır. Yani yönetim hataları zaman baskısı etkisiyle gereken süreyi azaltarak karar verme sürecini etkilemektedir. Yöneticiler arasındaki iletişimsizlik, işbirliği eksikliği ve uyum sorunu firma açısından etkin önlemlerin alınmasını

engellemektedir. Bunun sonucunda da yönetim tarafından yanlış kararlar alınmaktadır. Yönetim birimlerinin başarısızlığı iyi analiz etmesi gerekmektedir. Doğru zamanda ve etkili önlemler alınmalı ve müdahale edilmelidir. Firmalarda yönetimin tek bir elde toplanması ve kararların bu elden alınması karlılık açısından zorunlu bir durumdur. Bu sayede firma yöneticileri gelecekte gerçekleşebilecek finansal başarısızlığı önceden tespit edebilecek ve gereken önlemleri alabilecektir (Baş, 2010: 33).

Firmaların başarısızlığı doğru tahmin etmesi yöneticiler için karar verme sürecinde ciddi faydalar sağlayacaktır. Firmaların büyümelerinin başarılı bir şekilde gerçekleşmesi finansal yapılarının sık sık gözden geçirilmesiyle olmaktadır. Bu değerlendirmeler ile birlikte firmalar zayıf ve güçlü yanlarını görebilmekte ve yatırım kararlarını daha kolay ve etkin bir şekilde alabilmektedirler. Analizler ve değerlendirmeler sonucunda oluşturulan modeller yöneticiler açısından erken uyarı sistemi olarak kullanılmaktadır (Ural, 2014: 21-22).

2. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Firma Yatırımcıları Açısından Önemi

Firmalar fon ihtiyacını kredi kuruluşları ya da hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerden sağlayabilmektedir. Firma içerisindeki yatırımcılar ya da potansiyel pay senedi yatırımcıları yatırım kararı almadan önce firma hakkındaki bilgilerden faydalanmaktadır. Finansal başarısızlık ortaya çıkmadan doğru bir şekilde tahminde bulunulabilmesi yatırım kararı alınmasında büyük öneme sahiptir. Finansal başarısızlığın önceden tahmini ile yatırımcıların, başarılı firmalara yatırım yapması sağlanabileceği gibi başarısız firmaların başarısızlıktan kurtulabileceğinin tahmin edilmesiyle bu firmaların hisselerinin düşük fiyatlardan alınarak yüksek kar elde etmeleri sağlanacaktır. Ayrıca yatırım kararı alırken bilgi ve deneyimden yoksun olan yatırımcılar finansal başarısızlık öngörü modelleri ile en doğru kararı alacak ve zaman kazanmış olacaktır (Kılıç, 2011: 23-24).

Finansal başarısızlığı öngören bir modelden faydalanan bir yatırımcı firmanın başarısız olacağı sinyalini almışsa bu firmanın hisselerini zarara uğramadan elinden çıkarabilir. Eğer başarısızlık tahminine rağmen bu durumun düzeltilmesi mümkün

değilse finansal yönden güçlü olan bir başka firma ile birleşmeye gidilebilir. Böylece yatırım yapanların çıkarları teminat altına alınmış olacaktır. Ayrıca başarısızlık analizinin yatırımcı açısından sağladığı diğer fayda ise ‘’derecelendirme’’ faaliyetleridir. Burada amaç yatırımcıya sermaye piyasası hakkında bilgi vermektir. Derecelendirme ile sermaye piyasasının güvenilirliği artırılarak piyasanın sağlıklı bir işleyişe kavuşması sağlanmaktadır (Kurtaran Çelik, 2009: 21).

3. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Kredi Sağlayan Kurumlar Açısından Önemi

Finansal başarısızlık öngörüsünün kredi sağlayan kurumlar açısından büyük önemi vardır. Kredi veren kurumların kredi kararlarını etkin bir şekilde yönetmesi genel ekonominin sağlıklı işlemesi açısından önemlidir. Çünkü firmaların finansal durumları faaliyet ilişkisi içerisinde bulunduğu diğer firmalar, kredi kurumları ve genel ekonomi ile doğrudan etkileşim içerisindedir. Kredi kurumları herhangi bir firmaya kredi kullandırırken iflas aşamasına gelmiş bir firma söz konusu ise kredilendirme aşamasında sorunlar ortaya çıkmaktadır. Kredi kurumlarının kredi kullanan firmaların risk ve teminatlarının neler olacağını iyi analiz edip sağlıklı bir karar alması gerekmektedir. Bu nedenle finansal başarısızlığı önceden tespit edebilmek kredi kullandırırken doğru firmayı seçmek açısından önem arz etmektedir (Baş, 2010: 34).

Bankaların kredi kullandırırken yaptığı değerlendirme hataları hem banka açısından hem de genel ekonomi açısından kaynakların verimsiz değerlendirilmesi sonucunu doğuracaktır. Bankaların finansal başarısızlık ihtimali yüksek bir firmaya kredi kullandırması ve finansal başarısızlık ihtimali düşük bir firmaya da kredi kullandırmaması bariz bir hatadır. Finansal başarısızlık ihtimali yüksek olan firmaya verilecek kredi banka açısından tahsili geciken alacaklar ya da şüpheli alacaklardaki artış anlamına gelmektedir. Diğer taraftan sağlıklı bir firmaya kredi verilmemesi fırsat maliyetini oluşturacaktır (İçerli, 2005: 26).

Kredi kurumları açısından verilen kredilerin geri dönüp dönmemesi oldukça önemlidir. Kredi kurumları özellikle de bankalar kredi kullandırmadan önce firmaların temerrüde düşme olasılığını tahmin etmek isterler. Bu açıdan başarısızlık

riskinin önceden tahmin edilmesi hem kredi veren kurumlar hem de kullanan taraf için kolaylık sağlayacaktır. Finansal başarısızlık öngörüleri kredi kurumlarının problemli kredilerden kaçınmanın yanında farklı amaçlarla da kullanılmaktadır. Örneğin; kredi riskinin ölçülmesi, bankaların gelecekteki borç verme işlemlerini, hedeflenen risk/getiri özelliklerine erişebilmelerini mühendislik etmesine olanak sağlar (Atiya, 2001: 929).

4. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Finansal Analist ve Denetçiler Açısından Önemi

Firmaların finansal tablolarının gerçeğe uygunluğunu ve doğruluğunu denetleyen kişi veya kuruluşlar ‘’bağımsız denetçiler’’ olarak nitelendirilmektedir. Firmalara ait finansal tablolar yöneticiler, potansiyel yatırım ve kredi sahipleri, firma ortakları, yöneticiler ve devlet kurumları tarafından kullanılmaktadır. Bu yüzden finansal tabloların genel kriterlere uygun olarak hazırlanması bağımsız denetçilerin sorumluluğudur. Ancak bağımsız denetçilerin bir firma hakkında ileriki dönemlerde başarılı olup olmayacağı konusunda görüş belirtme zorunluluğu yoktur. Denetçiler tarafından olumlu görüş bildirilen bir firma ileride başarısız olabileceği gibi, olumsuz görüş bildirilen firma da başarılı olabilecektir.

Finansal başarısızlık öngörü modeli ile denetçinin risk konusunda daha ayrıntılı bilgi elde etmesi sağlanacak ve müşteri seçmesi konusunda yardımcı olunacaktır. Güvenilir bir öngörü modeli denetçilere müşterisinin ilerde karşılaşabileceği problemler ile ilgili çözüm önerisi getirmesi açısından fayda sağlayacaktır. Ayrıca firmalara danışmanlık hizmeti veren mali analist ve dış denetçiler etkin bir tahmin modeli ile firmaları başarısızlıktan ya da iflastan kurtarabilirler (Kılıç, 2011: 24).

5. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar Açısından Önemi

Bankalar ve sigorta şirketleri gibi kurumlar büyük yatırımları ve toplumun tüm kesimini ilgilendirdiğinden düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından takip edilmekte ve olumsuz gelişmelere karşılık önlemler alınmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu, BDDK, Merkez Bankası, TMSF bu kurumlara örnektir. Finansal

başarısızlığa yönelik tahminler bu tür düzenleyici ve denetleyici kurumların kontrol yetkilerini arttırıcı bir etki yaratacağından kurumlar adına da olumlu sonuç yaratacaktır. Bu sebeple düzenleme ve denetleme yetisi bulunan kuruluşların finansal başarısızlık öngörü modellerine ihtiyacı vardır. Bu modelleri kullanan düzenleyici ve denetleyici kurumlar, finansal başarısızlık ihtimali olan firmaları kontrol altına alarak genel ekonomiyi etkileyecek gelişmeleri engellemiş olacaktır (Kurtaran Çelik, 2009: 24).

III- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN ETKİLERİ

Firmaların finansal başarısızlıklarının firma açısından olduğu kadar genel ekonomi açısından da olumsuz etkilerinin olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Başarısızlık ile ortaya çıkabilecek olumsuz etkiler hem firma hem de genel ekonomi açısından aşağıda iki başlık altında incelenecektir.

1. Finansal Başarısızlığın Firmalara Etkileri

Finansal başarısızlık durumunda firmalara bağlanmış ekonomik varlıklarda önemli düzeyde kayıplar meydana gelmektedir. Bu durum firma için fon sağlayan ortaklar ve firmaya borç verenlerin fonlarının kayba uğraması anlamına gelmektedir. Finansal başarısızlıktan en çok etkilenen de bu iki taraftır. Başarısızlık gerçekleştiğinde en büyük sarsıntı ortaklar tarafından yaşanacaktır. Çünkü firma ortaklarının hakları alacaklılara göre daha az korunmaktadır. Finansal başarısızlığın doğal sonuçlarından biri olan iflas ile varlıkların değerinde düşüş nedeniyle borçların ödenememesi söz konusu olacak ve firmanın kredi sağlayanlara devredilmesine zemin hazırlanmış olacaktır. Bunun sonucunda da firmanın yeni sahibi kredi sağlayanlar olacak, eski ortaklar herhangi bir hak elde edemeyecektir (Kiracı, 2000: 10-11).

Finansal başarısızlık durumu firmalarda iki şekilde görülmektedir. Birincisi; firmaların yükümlülüklerini gerçekleştirememesi ve vadesi gelen borçlarını ifa edememesi anlamı taşıyan teknik likidite kaybı, ikincisi ise iflastır. İflas ile birlikte firma için hem doğrudan hem de dolaylı giderler meydana gelmektedir. Doğrudan giderler, iflas sürecinde gerçekleşen hizmetlerden dolayı şahıs ya da kurumlara

ödenen ücretlerdir. Dolaylı giderler, olası iflas durumunda kaybedilen satışlar ve riskin artması ile yükselen kredi maliyetlerinin karı azaltmasıdır (Baş, 2010: 27).

2. Finansal Başarısızlığın Genel Ekonomiye Etkileri

Finansal başarısızlık firmaların yanı sıra ülke ekonomisini de olumsuz yönde etkilemektedir. Başarısızlıkla meydana gelen iflas durumunun meydana getirdiği olumsuz sonuçlar ülke ekonomisini yakından ilgilendirmektedir. Başarısızlıkla birlikte olumsuz etki yeni yatırımlar üzerinde olacaktır. Özellikle ülke vatandaşlarının tasarrufları ile kurulan halka arz edilmiş firmaların başarısız olmasıyla tasarruf sahipleri olumsuz etkilenecektir. Ancak yatırımlar sadece bireysel yatırımcı ile olmamaktadır, firmaların diğer firmalara olan ortaklıkları ile de olabilmektedir. Bu yatırım ilişkileri neticesinde bir ekonomide iflas olaylarının artmış olması zincirleme bir etki ile tüm yatırım ilişkisinde bulunan firmaları sonucunda da genel ekonomiyi olumsuz etkileyecektir. Ayrıca finansal başarısızlığın kredi kurumları üzerinde neden olduğu olumsuz etkinin genel ekonomiyi de etkilediği bir gerçektir. Kredi sağlayan kurumun kendisinden kredi sağlayan firmanın finansal başarısızlık yaşaması kredi kurumunun alacaklarını tahsil edememesine neden olacaktır. Bu durumun gerçekleşmesiyle tahsil edilemeyen kredi, yeni kredi imkanlarının gerçekleşmesini engelleyecektir ve yeni yatırımların önüne geçecektir. Böylece genel ekonomi bu durumdan zarar görecektir (Baş, 2010: 28).

Finansal başarısızlığın olumsuz etkilerinden biri de başarısızlığa uğramış firmaların ortaya çıkaracağı istihdam boşluğu ve sonucunda da milli gelirdeki azalmadır. Finansal başarısızlığa uğrayan firmaların çoğu anonim ortaklıklardır. Anonim ortaklılar, sermaye birikimiyle iktisadi teşebbüslere yatırım yaparak ülke ekonomilerine önemli faydalar sağlayan kuruluşlardır. Anonim ortaklıkların çalışmalarından hisse sahipleri, çalışanlar, iş ilişkisinde bulunan kişi ya da kurumlar faydalanmaktadır (Kiracı, 2000: 11). Bu yüzden ülke ekonomisinde önemli bir yeri olan anonim ortaklıkların finansal başarısızlığa uğraması ülke ekonomisi açısından büyük olumsuzluklar oluşturacaktır.

IV- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN TÜRLERİ

Finansal başarısızlığın tek bir nedenden kaynaklanmaması, farklı biçimlerde ortaya çıkması başarısızlık kavramını açıklayan farklı kavramların ortaya çıkmasını sağlamıştır. Gerçekleşen finansal başarısızlığın derecesi ve türü firmalar açısından farklı sonuçlara neden olmaktadır. Finansal başarısızlık firmaların değerini azaltacağından, başarısızlık türünün belirlenmesi ve gerekli önlemlerin alınması firmalar açısından önem arz etmektedir. Finansal başarısızlık firmalar ve firmalarla ilişiği bulunan diğer gruplar üzerinde çeşitli etkiler yaratabileceğinden başarısızlık türünün tespit edilmesi, nedeni belli olan başarısızlık türünün daha kolay çözülebilir olması bakımından oldukça önemlidir (Kılıç, 2011: 6).

Finansal başarısızlığın oluşumu 3 ana başlık altında incelenebilir. Bunlar: likidite yetersizliği, mali yetersizlik ve iflastır.

1. Likidite Yetersizliği

Firmaların toplam varlık miktarının toplam borç miktarından fazla olmasına karşın bazı firmalarda sipariş oranlarının çabuk değişmesi, alacak tahsil süresinin uzaması gibi sorunlar nedeniyle vadesi gelen yükümlülüklerini yerine getirmede zorluklar yaşanabilmektedir. Bu durumda olan firmalar kısa süreli yükümlülüklerini yerine getiremedikleri için teknik likiditelerini kaybetmiş olurlar ve teknik açıdan başarısız sayılırlar. Firmaların likidite sorunu yaşamaları, belli bir borcun ödenmemesinden başlayıp, arka arkaya süresi gelen borçlarını ifa edememesi gibi daha kötü bir finansal süreç yaşanmasına neden olacaktır (Baş, 2010: 10).

Firmalarda likidite yetersizliği genelde, alacakların tahsil edilmesinde yaşanan gecikmeler, olumsuz pazar koşullarından ötürü satışlarda yaşanan geçici azalışlar, satışları etkileyen grev ya da beklenmeyen ödemelerin gerçekleşmesinden kaynaklı nakit akımlarındaki yavaşlama gibi sebeplerden meydana gelmektedir. Tüm bu nedenlerden kaynaklanan likidite yetersizliği finansal başarısızlığın geçici bir durumudur. Nakit girişlerinin hızlandırılması ya da nakit çıkışlarının ertelenmesi ile bu durum hafifletilebilmektedir (Doğrul, 2009: 12).

Likidite yetersizliği, etkin olmayan çalışma sermayesi yönetimi ile finanslama uygulamalarının bir sonucudur. Nakit çıkışlarına yetecek kadar nakit girişinin olmaması, kısa süreli borçların ödenebilmesi için fon kaynaklarının temin edilememesi, likidite sorunlarının başlıca nedenlerindendir. Elde edilen kaynakların vadesi ile fonların yatırılmış olduğu varlıkların ömrü arasındaki uyum sorunu likidite sorununa ve firma başarısızlığına yol açabilmektir (Ulucan, 2016:7).

2. Finansal Yetersizlik

Firmaların toplam borçlarının defter değeri firma varlıklarının toplam piyasa değerinin üzerinde ise firma finansal yetersizlik durumu içerisindedir. Bu durum likidite yetersizliği konusundan daha da önemli bir durumdur. Çünkü bu gibi durumlarda firmalarda ekonomik başarısızlık belirtisi söz konusudur ve firma kanuni olarak iflas etme durumu ile de karşı karşıyadır. Ayrıca finansal yetersizlik, firma varlıklarının değerinin borçların değerinden düşük olmasından dolayı firma net değerinin negatif olması olarak da tanımlanabilmektedir. Finansal açıdan yetersiz firmalar her zaman ekonomik başarısız olarak nitelendirilmeyebilir. Çünkü finansal yetersizlikte firmaların negatif öz kaynağa sahip olması ve sorumluluklarını karşılayamaması söz konusu iken, ekonomik başarısızlıkta firmaların kar oranının firma faaliyetlerinin devam ettirilmesinde yetersiz olduğundan bahsedilebilmektedir. finansal yetersizlik durumunda özellikle borçlar konusunda daha kalıcı ve etkin yapılandırmalara gidilmesi gerekmektedir (Doğrul, 2009: 12-13-14).

3. İflas

Bir firmanın vadesi gelmiş borçlarını ödeyememesi ya da elindeki varlıklarının yükümlülüklerini karşılayamaması iflas olarak tanımlanmaktadır. Gerçek anlamda iflas, finansal başarısızlığın sonucudur ve belirli bir süreci gerektirmektedir. Bu süreç sonunda firma ya yeniden yapılanmaya giderek faaliyetlerini devam ettirecek ya da varlıklarını tasfiye ederek faaliyetlerini tamamen durduracaktır. Ayrıca firmaların borçlanma ihtiyaçlarının sürekli artması firmanın uygun faizlerle kredi teminini zorlaştıracak ve yüksek faizle borçlanmasına neden olacaktır. Böylece firma likiditesi olumsuz etkilenecektir ve bunun sonucunda firmanın müşterilerine, bankalara ya da tedarikçilerine karşı gecikmeler söz konusu olacaktır. Bu

olumsuzluklar hızlı bir şekilde çözülemezse iflas durumuyla karşı karşıya kalınacaktır (Ulucan, 2016: 9).

İflas kavramı genellikle finansal başarısızlıkla aynı anlamda kullanılmaktadır. Ancak bu kullanım yanlıştır. Çünkü iflas kavramı finansal başarısızlıktan daha dar kapsamlıdır ve finansal sorunlarla başlayıp en son mahkemede biten bir süreçtir. Finansal başarısızlık ise kısa vadeli yükümlülükleri yerine getirememeyle başlayıp, iflasla biten bir süreçtir. Tüm bu bilgilere dayanarak iflas, finansal başarısızlığın son evresi olup finansal başarısızlığın sürekli gerçekleşmesine paralel olarak oluşur denilebilmektedir. Kısaca her finansal başarısızlık iflas değildir fakat her iflas bir başarısızlıktır (Gülcan, 2011: 10).

İflas edecek firmalarda aşağıdaki belirtiler görülebilir (Öztürk, 2010: 23);

- Sürekli borçlanma ihtiyacı duyulması
- Yüksek faiz oranlarıyla borçlanılması
- Likidite sorunları yaşanması
- Firma senetlerinin protesto olması, karşılıksız çekler
- Satışlarda yaşanan mevsimsel olmayan dalgalanmalar
- Firma sözleşmelerini yerine getirememe
- Müşteri şikayetlerindeki artış

Tüm firmalarda finansal başarısızlıkların kesiştiği orta nokta finansal yapıda meydana gelen bozulmalar sonucu firmaların faaliyetlerini ve sorumluluklarını yerine getiremeyecek hale gelerek tasfiye, fesih veya iflasla karşılaşmasıdır. İflas durumu eldeki kaynakların yanlış kullanılması sonucu oluşabilmekte ve bu da firmaları zarar sokabilmektedir. Böylece bu zararın sonucu iflas olmaktadır (Baş, 2010: 12).

İflasın nedenleri şu şekilde sıralanabilir (Orhan, 2014: 11);

- Gerçek karlılıkta azalma,
- Varlık finansmanında kaynakların olması gerekenin dışında dağıtılması,
- Piyasadaki rakiplerle başa çıkamama,

- Finansal problemlerin yaşanması,
- Sermayenin yetersizleşmesi,
- Mevcut riskler ile gelecekte karşılaşılabilecek riskleri öngörememe

V- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞA NEDEN OLAN FAKTÖRLER

Firmalarda finansal başarısızlık, hem firmaları hem de firmaların içinde bulunduğu ekonomileri yakından ilgilendirmektedir. Genel ekonomi açısından bakıldığında finansal başarısızlık, işsizliğe yol açmakta, tasarruf sahiplerini olumsuz etkilemekte, kredi kullanılabilirliğini düşürmekte kısacası olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Bu açıdan finansal başarısızlığa neden olan etkenlerin belirlenmesi ve çözüm bulunması önemlidir. Ayrıca firmalarda başarısızlık sinyallerini veren pek çok gösterge bulunmasına rağmen, bu göstergelerin hepsi aynı firmada aynı anda bulunmayabilir. Bu durum firmaların başarısızlık sebeplerinin çeşitli olmasından kaynaklanmaktadır (Doğrul, 2009:16-17).

Finansal başarısızlığın nedeni basit olarak nakit eksikliğidir. Fakat değişik nedenler de firmaların iflas etmesine ya da farklı sıkıntılara girmesine neden olmaktadır. Bunlar yüksek faizler, aşırı kaldıraç oranı ya da artan rekabet ortamı gibi sebeplerdir (Özkanlı, 2011: 17-18).

Firmaların finansal başarısızlığa uğrama nedenleri firma içi başarısızlık nedenleri ve firma dışı başarısızlık nedenleri olarak 2 başlık altında incelenmektedir.

A. Firma İçi Faktörler

Firma içi başarısızlık, yönetim ve yönetim tarafından denetlenebilecek birimler tarafından gerçekleşen bir durumdur ve firmaların faaliyet dönemlerinde görülmektedir. Yapılan birçok araştırmada, firmaların finansal başarısızlıklarının yönetim yetersizliği yani içsel nedenlerden kaynaklandığı tespit edilmiştir. Firma içi başarısızlık nedenlerinden bazıları aşağıda sıralanmıştır (Zinet, 2014: 10);

- Firmanın satış hacminin düşük seviyede kalması,
- Faaliyet giderlerinin çok yüksek olması,
- Firmanın alacaklarını vaktinde tahsil edememesi,

- Stok devir hızlarının yavaş olması,
- Maddi duran varlık yatırımının aşırı olması, atıl üretim kapasitesinin yaratılması,
- Aşırı borç yükü,
- Firma kuruluş yerinin yanlış seçilmesi,
- Rakip firmalarla rekabet gücünün zayıf olması,
- Firmaların yanlış şirket satın alması,
- Likidite azlığı, borçların zamanında ifa edilememesi,
- Doğal afetler,
- Firmalarda yaşanan uzun süreli grevler.

Firma başarısızlığına neden olan içsel başarısızlık nedenleri genel olarak; yetersiz çalışma sermayesi, aşırı derecede borç yükü, yönetimsel hatalar ve firmanın yaşam seyri başlıkları altında incelenmektedir. Tüm bu nedenler aşağıda ayrı başlıklar altında anlatılacaktır.

1. Yetersiz İşletme Sermayesi

İşletme Sermayesi: Bir firmanın kısa süreli, normal olarak bir hesap döneminde nakde çevrilebilen dönen varlıklarıdır. Bu varlıklar muhasebede, brüt işletme sermayesi olan para, alacaklar, menkul kıymetler, stoklar ve diğer dönen varlıklardır. İşletme sermayesinin yetersiz olması, firmaların başarısızlığa uğramasına neden olan en önemli nedenlerden biridir. Dun & Bradstreet firması tarafından yapılan araştırmada firmaların başarısızlık nedenlerinin %47.3'ünün çalışma sermayesinin yetersizliğinden kaynaklandığı belirlenmiştir (Doğrul, 2009: 30).

İşletme Sermayesi, firmaların tam kapasite ile çalışabilmesi, aralıksız üretim yapılabilmesi, geniş iş hacminin sağlanabilmesi, yükümlülüklerini yerine getirememe riskinin azaltılabilmesi, yaşanacak olağanüstü durumlara hazırlıklı olunabilmesi, kredi değerliliğinin arttırılabilmesi, faaliyetlerin etkin ve verimli kullanılabilmesi bakımından önemlidir. Tüm bunlardan anlaşılacağı üzere firmaların faaliyetlerini etkin bir şekilde devam ettirebilmesi için yeterli işletme sermayesine ihtiyacı vardır. Aksi takdirde firmalar öncelikli olarak kısa süreli borçlarını ödeyememeyle başlayan

bir süreç ve bu sürecin tekrar etmesi sonucunda da tasfiyeyle karşı karşıya kalır (Gülcan, 2011: 15).

İşletme Sermayesinin yetersizliği aşağıdaki maddelerden anlaşılabilir (Baş, 2010: 19);

- Net çalışma sermayesinin negatif olması,
- Stok seviyesinin yetersiz olması,
- Borçların zamanında ödenmemesi,
- Firmaların müşterilere yeterli vadeyi sunmaması,
- Üretim için gerekli hammaddenin zamanında ve yeteri kadar sağlanmaması,
- Artan talebe karşılık iş hacminin yeteri kadar büyütülememesi,
- Değişen çevresel koşullara ayak uydurulamaması.

Firmaların duran varlıklarının nakde dönüşme hızının düşük olduğu göz önüne alınırsa, kısa sürede borç ödeme gücünün arttırılması için çalışma sermayesinin güçlü tutulması gerekmektedir. İşletme sermayesinin uzun süreli borçlar ya da öz kaynaklar ile arttırılması gerekmektedir. Ayrıca finansal başarısızlığa uğramış bir firmanın işletme sermayesini kısa süreli borçlar ile arttırmak spekülatif bir yöntem olabilir. Bu da firmanın borçlarının vadesini bir dönemden fazla uzatamamasına ve finansman maliyetine neden olabilmektedir (Orhan, 2014: 17).

2. Aşırı Derecede Borç Yükü

Firmalar sürekli değişen çevre koşulları altında yeterli çalışma sermayesine sahip değilse kapasitelerini arttırmak ve karlılığı yükseltebilmek için yani başarıyı yakalayabilmek için borçlanma yolunu tercih ederler. Bilindiği üzere firmaların kaynak yapısı yabancı kaynaklar ve öz kaynaklardan oluşmaktadır. Kredi imkanlarının kısıtlı olduğu ülkelerde öz kaynak ağırlıklı firmalar söz konusudur. Finansal piyasalarda kurumsallaşmanın ve derinliğin fazla olduğu ülkelerde ise firmalar faaliyet alanlarına göre hem yabancı kaynaklardan hem de öz kaynaklardan faydalanmaktadır (Doğrul, 2009: 31).

Finansal liberalleşme kısa ve orta süreli borçlanma imkanlarını arttırmıştır. Bu artış güçsüz ve finansal denetimden yoksun firmalarda yüksek oranda borçlanmaya sebep olmuştur. Firmaların aşırı borçlanmasına neden olan diğer bir faktör ise finansal kaldıraçtır. Finansal kaldıraç oranı, yabancı kaynakların toplam varlıklara olan oranıdır. Bu oranın yüksek düzeylerde olması firmaların faiz ve anapara ödemelerini gerçekleştirememesine yani finansal risklerini arttırmasına neden olmaktadır. Bu risklerin ortadan kaldırılabilmesi için yeteri kadar çalışma sermayesine sahip olunması gerekmektedir. Aksi durumda firmaların, gelirlerinden daha çok borçlanmaya gitmeleri durumunda finansal riskle karşı karşıya kalmaları kaçınılmazdır (Uzun, 2005: 161-162).

3. Yönetimsel Hatalar

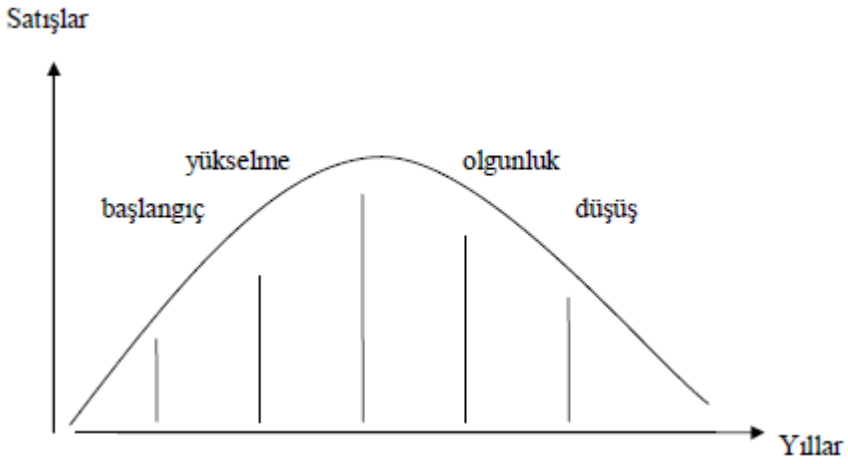
Firmaların finansal başarısızlığa uğramasının en önemli nedenlerinden biri de yönetimsel hatalardır. Yanlış yönetim, firma yöneticilerinin bilgi ve yetenek eksikliğinden kaynaklanmakta olup, yöneticinin yanlış finansal kararlar almasına, firmanın sahip olduğu kaynaklar ile borçların dengesini sağlayamamasına neden olmaktadır. Firma başarısızlığına neden olan yönetici kaynaklı hatalardan bazıları şunlardır (Gülcan, 2011: 15-16);

- Eksik finansal planlama nedeni ile borç ve varlık dengesinin kurulamaması,
- Kontrolsüz büyüme sonucunda aşırı borçlanma ve öz kaynak yetersizliği oluşması,
- Borçların zamanında ödenmemesi,
- Tüm yönetimin tek elde olması,
- Firma faaliyetlerinin çeşitlendirilmemesi,
- Az sayıda tedarikçi ile çalışılması,
- Üst yöneticilerin görüş ayrılıkları yaşaması,

Yapılan araştırmalar sonucunda firma başarısızlıklarının büyük kısmının yönetimsel hatalardan kaynaklandığı belirlenmiştir. Whitaker (1999)'a göre firmaların finansal sıkıntı yaşamasının en büyük nedeni % 39.3 oran ile yönetim hatalarıdır (Whitaker, 1999: 127).

4. Firmanın Yaşam Döngüsü

Firmaların finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmalarının nedenlerinden biri de yaşam döngüsü içerisinde bulundukları aşamadır. Her firma için faaliyete geçildiğinde düşünülen sonsuz yaşam süresi gerçek durum ile uyuşmamaktadır. Firmaların yaşam döngüsü, satış miktarı, karlar ve farklılaşan üretim miktarları sebebiyle farklı dönemlerden oluşmaktadır. Bu dönemler başlangıç, büyüme, olgunluk ve gerileme dönemleridir. Şekil:1 'de firmaların yaşam döngüsünün tablo şeklinde gösterimi yer almaktadır (Zinet, 2014: 13).



Şekil:1 Firmaların Yaşam Seyri

Başlangıç döneminde; firmalar faaliyetlerine yeni başlaması ve yeni ürünler ortaya koymasından dolayı bu ürünlerin tanıtımına çaba göstermektedir. Satış seviyesi, satışlara yeni başlandığı için çok düşüktür ve satışların arttırılması amacıyla tutundurma faaliyetleri oldukça fazladır. Ayıca bu dönemde maliyetler de yüksektir (Gülcan, 2011: 17).

Büyüme döneminde; firmaların başlangıç sürecinde karşılaştıkları sorunlar azalmıştır. Satış ve karlar artmaktadır ancak kısa süreli borçlar yüksektir. Firma gelirlerinin artmasından dolayı başlangıç döneminde oluşan kasa açıkları azalarak devam etmektedir. Ayrıca büyük firmalar bu dönemde tahvil ya da hisse senedi ihraç edebilmektedir (Doğrul, 2009: 36).

Olgunluk döneminde; firmanın satışları hızlı bir artış göstermektedir ve kar oranı yüksektir. Firma borçları düşüktür. Bu dönem firma adına istikrarlı bir dönem olarak gösterilebilir. Ancak sektörde rakiplerdeki artış nedeniyle karlarda azalmalar olabilir (Ulucan, 2016: 16).

Gerileme döneminde; firmaların olgunluk dönemine kıyasla satışlarında azalmalar görülmektedir. Ayrıca stokların fazla olmasından dolayı kazançlar düşük ve maliyetler fazladır. Böylece kazançlar azalmakta ve firmaların büyüme oranları negatif olmaktadır ve firmalar başarısızlıkla karşı karşıya kalmaktadır (Zinet, 2014: 14).

Firmalar, finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmamak için büyüme dönemini birleşme ya da yeni ürün geliştirme yöntemleri ile uzatmalıdır. Firmalar belirli bir olgunluğa ulaştığında ise farklı firmalara satılma ya da zarara uğrama durumlarıyla karşılaşmadan önce nakde dönüşmenin yollarını bulmalıdır. Özellikle olgunluk döneminde uygulanan stratejiler finansal başarısızlıktan korunmak adına büyük önem taşımaktadır. Bu dönemde ortaya konulan etkili yönetim ile firmanın gerileme dönemine girmesi, bunun sonucunda da finansal başarısızlığa uğraması engellenmiş olur (Doğrul, 2009: 37).

B. Firma Dışı Faktörler

Firmaların finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmalarında içsel nedenlerin yanı sıra dışsal nedenler de etkilidir. Bunlar firmaların müdahale edemediği, firma kaynaklı olmayan ve yöneticilerin denetimleri dışında gelişen etkenlerdir. Firmalar insanlar gibi yaşadığı çevrede gerçekleşen olaylardan etkilenmektedir. Firmaların çevre nedenli olumsuzlukları önleme gibi bir durumu söz konusu olmadığı için bu olumsuzluklara karşı tedbir almaları gerekmektedir.

Geçmiş araştırmalar, finansal başarısızlığın en büyük nedeninin firma içi faktörler olduğunu ve buna karşılık firma dışı faktörlerin başarısızlığın sadece üçte birini oluşturduğunu göstermiştir. Ancak gelecekte faiz oranları ve farklı ekonomik göstergeler gibi makroekonomik faktörlerin finansal başarısızlık üzerinde önemli bir

rol oynayacağı tahmin edilmektedir. Bu yüzden firmaların makro çevre etkenlerine daha fazla dikkat etmeleri gerekmektedir (Gülcan, 2011: 18).

1. Ekonomik Nedenler

Firmaların faaliyetlerine etki eden önemli faktörlerden biri ekonomik nedenlerdir. Ekonomik nedenler firmaların yatırımlarını, politikalarını ve planlamalarını yönlendirmektedir. Ekonominin gidişatı firmalar tarafından değiştirilemeyeceği için firmaların bu ekonomik duruma ayak uydurması gerekmektedir. Firmaların ekonomik nedenlerden kaynaklı karşılaşabileceği sorunlar; faiz oranlarının artışı ve azalışı, enflasyonda yaşanan dalgalanmalar, döviz kurlarında gerçekleşen değişimler, finansal teşvikler, para politikası, ithalat ve ihracat rejimindeki değişimlerdir (Ulucan, 2016: 18).

Firmaları finansal başarısızlığa götüren en önemli dışsal neden ekonomik nedenlerdir. Firmaların başarısı öncelikle ürettiği mal veya hizmeti zarar etmeden satmasına bağlıdır. Bu durum ise firmanın içinde bulunduğu genel ekonominin dengesine bağlıdır. Firma başarısına etki eden ekonomik faktörler şu şekilde belirtilebilir (Kılıç, 2011: 19);

- Milli gelirin yapısı,
- Enflasyonist ve deflasyonist eğilimler,
- Ekonomik gelişmenin durumu,
- Hükümetin ekonomik politikaları ve ödemeler dengesi.

Bir ülkede görülen konjonktürel dalgalanmalar, ekonomik kriz, enflasyonda yaşanan dalgalanmalar, yoğun rekabet ortamı firmaların olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Enflasyondaki dalgalanmalar ile oluşan yüksek faiz oranları nedeniyle firmalar uzun süreli borç bulmada zorluk yaşamakta, bu dalgalanma sürecinde fiyatlar artmakta ve sonucunda talep düşmektedir. İthalat ihracat politikalarında yapılan değişiklikler, döviz kurlarında gerçekleşen dalgalanmalar ve merkez bankasının müdahaleleri hammadde alımını yurtdışından yapan firmaları zora sokmaktadır. Tüm bu nedenler firmaların finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmasına sebep olabilmektedir (Baş, 2010: 24).

2. Toplumsal Nedenler

Firmaların faaliyet gösterdiği alan toplumsal çevre olarak nitelendirilebilir. Toplum tarafından benimsenmiş davranışlar, ülke ekonomisinin yapısı ve ekonomik şartlarla birleştirildiğinde firmaların faaliyetlerine yön vermektedirler. Firmalar toplumsal çevre açısından problem yaşamamak için içinde bulunduğu toplumun beklentilerini ve ihtiyaçlarını bilmeli ve buna uygun hareket etmelidir. Tüketici hakları korunmalı, ürün ve hizmetlerin kalitesi ve niteliği arttırılmalı ve tekelci yöntemlerden kaçınılmalıdır (Kılıç, 2011: 18).

Firmaların finansal başarısızlığa uğramasının nedeni toplumun beklentilerini bilmemek ve buna uygun hareket etmemektir. Firmalarda pazar araştırmalarına gereken önemin verilmemesi, üretilen ürün veya hizmetin niteliğinin geliştirilmemesi, küreselleşen pazar ve dünya anlayışına ayak uydurulmaması toplumsal çevrenin istemediği bir durumdur. Bu nedenle firmalar tüketiciye hitap edememekte ve bunun sonucunda da finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmaktadırlar (Baş, 2010: 25).

3. Doğal Çevre

Firmaların finansal başarısızlığa uğramasına neden olacak doğal çevre iki ayrı şekilde ele alınabilir.

Birinci doğal çevre; firmaların üretim yapmak amacıyla hava, su, toprak, madenler, yer altı kaynakları gibi çevre faktörleri olarak ele alınabilir. Bu faktörler firmaların üretim yapabilmesi için vazgeçilmezdir. Ancak sürekli değişen ve gelişen bir olgu olan doğal çevre firmaları olumlu ya da olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Örneğin, üretim için yeterli enerjinin olmaması, çevre kirliliği ya da doğal kaynakların bitmesi firma faaliyetlerini olumsuz etkileyecektir. Özellikle enerji kaynaklarının yetersiz olması firmaların istedikleri ölçüde üretim yapmasına engel olacaktır. Üretim için büyük önemi olan enerji kaynaklarının gün geçtikçe tükeniyor olması firmaların sorunlar yaşamaması için önlem almasını zorunlu kılmaktadır (Zinet, 2014: 17).

İkinci doğal çevre ise firma yöneticilerinin tüm önlemlerine rağmen doğanın kontrol altına alınamayan güçlerinden meydana gelen doğal afetlerdir. Doğal afetlere maruz kalma ihtimali ülkelerin ekonomik sistemlerinden bağımsızdır. Yangın, patlama, sel gibi faktörler firmaların ciddi kayıplar vermesine ve nihayetinde finansal başarısızlığa uğramasına neden olabilir (Doğrul. 2009: 25).

Firmaların, bulunduğu ülkede üretim ve hizmet yapabilmek amacıyla enerji kaynaklarına bağımlı olması o enerji kaynaklarında meydana gelebilecek kıtlık sonucunda arz yetersizliğine yol açacaktır. Arz da meydana gelecek azalma ile kaynak maliyetleri artacak, bu da üretim maliyetlerini otomatik olarak arttıracaktır. Artan üretim maliyetleri de firma karlılığını azaltacak böylece firmaların finansal başarısızlığına neden olacaktır (Kılıç, 2011: 20).

4. Yasal ve Politik Çevre

Firmalar faaliyetlerini kanunların getirmiş olduğu hak ve yükümlülükler çerçevesinde gerçekleştirirler. Hukuki bu düzenlemelere uymayan firmalar ceza ödemek zorunda kalmaktadır. Bu cezai müeyyidelere maruz kalınması firmaların ağır cezaları yerine getirmesine ve toplumda küçük düşmesine sebep olabilmektedir. Diğer taraftan firmaların hukuki ve politik çevreye uyum sağlayamaması firmaların finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmasına neden olabilmektedir (Doğrul, 2009: 24).

Yasal ve politik çevre, firmaların yaşam döngüsünü en çok etkileyen dış çevre etkenlerindendir. Çünkü devletler ekonomiye ya da piyasaya doğrudan ya da dolaylı olarak müdahale edebilmektedir. Örneğin, uygulanacak bir vergi indirimi ile piyasada daha uygun krediler sağlanacak, ithalat yasaklanıp yerli yatırımcı korunabilecektir. Ancak tam tersi, ithalatın serbest kalması ve firmalara olan teşviklerin kaldırılması da mümkün olabilecektir. Tüm bu nedenlerden dolayı yasal ve politik çevrenin firmalar açısından önemi büyüktür (Ural,2014: 14).

VI- FİNANSAL BAŞARISIZLIK DURUMUNDA FİRMALARIN BAŞVURABİLECEĞİ YÖNTEMLER

Finansal başarısızlığa uğramış bir firmanın başarısızlıktan kurtulması ve durumunu düzeltebilmesi için öncelikle firmanın başarısızlığa uğrama nedeninin tespit edilmesi gerekmektedir. Daha sonra ise alınacak önlemler ele alınmalıdır. Başarısız olan bir firmanın başarısızlık sebepleri incelenirken firmanın kendisine, sektörüne ve genel ekonomiye bakılmalıdır. Başarısızlık sebepleri tespit edildikten sonra çözüm yolları bulunmalı ve iyileştirme yolunda adımlar atılmalıdır. Eğer firmada iyileşme yolunda bir gelişme olmuyorsa tasfiye, satış ya da devir yoluna gidilmelidir (Çelik, 2009: 26).

Firmalar finansal başarısızlık durumuna düştüğü zaman durumunu düzeltebilmek için birçok yönteme başvurabilir. Tüm bu yöntemler sonucunda olumlu bir sonuç alınamazsa firma iflasla karşı karşıya kalabilir. Finansal başarısızlıktan kurtulmak için başvurulabilecek yöntemler aşağıda açıklanmıştır.

A. Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi ya da Değiştirilmesi

Sermaye yapısını daha çok borç kullanarak oluşturan firmalar, firma sahiplerinin lehine bir durum oluşturmuş demektir. Ancak bu durum aynı zamanda firmaların iflas riskini arttırdığı için kredi sağlayanlar tarafından olumsuz olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla bu olumsuz durum yüksek borç oranına sahip firmaların piyasa değeri üzerinde olumsuz etkiye neden olacaktır. Ayrıca bir firma hisse senedi ve tahvillerini elinde bulunduran yatırımcılarla anlaşıp eskilerini yenileriyle değiştirirse buna sermaye yapısının düzenlenmesi yani ekapitilizasyon denir (Kul, 2012: 23).

Sermaye yapılarını güçlendirmek isteyen firmaların sermaye artırımı yoluna gitmesi en etkili yöntemdir. Sermaye artırımı firmalara yeni ortaklar alınarak ya da yeni hisseler çıkarılarak yapılır. Özellikle anonim ortaklıklarda yeni hisse senedi çıkarılarak yapılmaktadır. Etkili diğer bir yöntem ise firmaların elde etmiş olduğu karı dağıtmayarak firma bünyesinde tutmasıdır. Buna oto finansman da denilir. Oto finansmanda firmaların nakit girişleri devam ederken nakit çıkışları olmamaktadır.

Ancak fon sağlayarak başarısızlığı durduran bir firmanın tekrardan başarısız olma ihtimali olamaz diye bir durum söz konusu değildir (Zinet, 2014: 26).

1. Kullanılmayan Varlıkların Satılması veya Kiralanması

Firmalar genellikle kullanmadıkları varlıklarını satarak ya da kiralayarak firmaya kaynak oluşturabilmektedir. Elde edilen gelirle kısa süreli borçların ödenmesini,

vergi indirimini, likiditesinin ve öz kaynaklarının artmasını sağlarlar. Kullanılmayan varlıkların satılması ya da kiralanması firmaların çok fazla nakit sıkıntısı yaşadığı dönemlerde başvurduğu bir yöntemdir. Firmalar sahip oldukları arazi, bina ve makineleri finans kurumuna satmakta daha sonra ise satın alan kurumdan belli bir süre için tekrardan kiralamaktadır. Böylece firmalar hem satmış olduğu varlıklardan bir gelir elde etmekte hem de satmış olduğu varlıkların kullanım hakkını almış olmaktadır. Bu da firmaların dönen varlıklarında artış sağlarken duran varlıklarını azaltmaktadır. Ancak bu yöntem ile firmalar sahip olduğu varlıklar üzerindeki haklarını kaybeder, varlık yapısının azalmasından dolayı bankalardan kredi temini zorlaşır, varlıklarda yaşanabilecek değer artışından yoksun kalır ya da piyasada imajı sarsılır (Ulucan, 2016: 39).

2. Küçülme Yoluyla Başarısızlığı Durdurma

Firmaların finansal başarısızlıkla karşı karşıya kaldıklarında başvurdukları yöntemlerden biri de küçülmeye gitmektir. Bu durumda firmalar maliyetlerini azaltmak için üretimlerini azaltma ya da iştirakleri varsa geri çekme gibi yöntemlere başvurmaktadırlar. Firmaların ürettiği ürün grubu bir ya da birden fazla olabilir. Birden fazla olduğu durumlarda firmalar bir ürün grubunun üretimini durdurabilir ya da tek ürün grubu söz konusuysa iştirakleri devredip, varlıklarını satarak küçülmeye gidebilir (Zinet, 2014: 27).

Firmalara kaynak sağlanması için firmanın bir bölümünün dışarıdan birine satılması kısmi varlık satışı olarak tanımlanabilir. Firmaların üretim ve finans faaliyetlerini gerçekleştirebilmesi için gerekli olan nakit akımını sağlamada yaşadığı sorunlar, firmaların kısmi varlık satışına gitmesine neden olan etmenlerden biridir.

Bu yüzden firmalar kendileri için stratejik önem taşımayan varlıklarını ya da etkin bir şekilde değerlendiremedikleri varlıklarını satarak daha karlı alanlarda değerlendirmek isterler ve kısmi varlık satışı yaparlar. Ayrıca kısmi varlık satışı sonucunda firmalarda çeşitlendirme azalmakta ve ana faaliyet konusuna odaklanma söz konusu olmaktadır (Doğrul, 2009: 47).

3. Şirket Birleşmesi

Finansal başarısızlığa uğrayan bir firma için başarısızlıktan kurtulma yöntemlerinden biri de başka firmalarla yatay ya da dikey birleşme yoluna gidilmesidir. Bu birleşme firmanın faaliyet gösterdiği sektörden ya da pazardan olabileceği gibi farklı sektör ya da pazardan da olabilir. Birleşme; bir firmanın farklı bir firmayı satın alması, iki firmanın da kendini feshedip farklı tüzel kişilik altında birleşmeleri ya da bir firmanın diğer firmaya ait hisseleri satın alması gibi yöntemlerle yapılabilir (Orhan, 2014: 30).

Şirket birleşmesi dikey ve yatay birleşme olarak 2 başlık altında aşağıda incelenmiştir.

a) Yatay Birleşme

Aynı sektörlerde bulunan firma ya da firmaların birleşmesi yatay birleşme olarak adlandırılır. Pazar payını arttırmak, ölçek ekonomisinden faydalanmak, uzmanlaşmış üretim yapmak, satış ve dağıtım kanallarını iyileştirmek, coğrafik olarak genişlemek ve kaynakları etkin kullanmak firmaların yatay birleşmeye gitmesine neden olan faktörlerdendir. Yatay birleşmeler sinerji etkisinden en üst düzeyde yararlanma şansı sunmaktadır. Ancak yatay birleşmeler, birleşme sonucunda ortaya çıkabilecek aşırı büyük şirketler ile rekabet ortamının zarar görme riski nedeniyle yasal düzenlemelerle karşı karşıya kalmaktadır (Sezer, 2012: 8).

b) Dikey Birleşme

Firmaların tedarik ve dağıtım kanalları üzerinde daha etkili olabilmesi için alıcı-satıcı ilişkisinde bulunduğu diğer firmalarla birleşmesi ya da satın alması dikey birleşme olarak adlandırılmaktadır. Dikey birleşme yapan firmalar hammadde üretiminden tüketiciye kadar uzanan aşamaları aynı yapı içerisinde birleştirerek

büyümektedirler. Dikey birleşmeler piyasada yer alan rakip firma sayısında yani pazar yapısında herhangi bir değişikliğe neden olmamakla beraber pazara olabilecek yeni girişleri de engelleyebilmektedir (Şahin,2011: 39).

4. Borçların Öz Kaynağa Dönüştürülmesi

Borçların öz kaynağa dönüştürülmesi, firmanın alacaklılarına firmadan ortaklık hakkı vermek ya da firma tahvillerini hisse senetleri ile değiştirmek gibi iki yöntemle yapılabilmektedir. Bu işlemle firmaya nakit girişi sağlanamamaktadır. Ancak bu yöntem, firmanın borçları ortadan kalktığı için finansal başarısızlıktan kurtulma adına önemli bir rol oynamaktadır. Firmalar borçlarını öz kaynağa dönüştürerek faizden kurtulurlar. Firma alacaklılarının firma ortağı olmasıyla faiz ödemesi yapılmayacak ve karlılık daha da artabilmektedir. Ayrıca borçların öz kaynağa dönüştürülmesi firmaların çalışma sermayesi üzerinde olumlu bir etki sağlayacaktır. Kısa süreli borçların ödenmesi için dönen varlık kullanımı ile ortaya çıkan nakit ve benzerlerinin, borçların öz kaynağa dönüştürülmesi yöntemiyle azaltılmış olan kısa süreli borçlara daha az aktarılmasından dolayı firma, faaliyetleri sonrasında elde ettiği geliri daha karlı yatırımlara aktarabilmektedir (Orhan, 2014: 31).

Sermayeye iştirak payı ya da hisse senedi verilmesi farklı yöntemlerle yapılabilmektedir. Firmanın sermayesi arttırılarak, artan sermaye firmanın borçlarına karşılık alacaklılara verilebilmektedir. Böylece firmanın borcu bitmiş ve nominal sermayesi artmış olacaktır. Ya da firma sahipleri veya ortakları kendi paylarını borçlara karşılık olarak alacaklılara verebilir. Bu firmanın nominal sermayesini değiştirmemekte ancak borçlarını azaltmaktadır (Gülcan, 2011: 40).

5. Ayrıcalıklı Hisse Senetlerinin Adi Hisse Senetleriyle Değiştirilmesi

Adi hisse senetleri, sahiplerine eşit haklar sağlayan hisse senetleridir. Ayrıcalıklı hisse senedi ise sahiplerine oy kullanma, yönetime katılma, rüçhan hakkı ve kardan pay alma hakkı veren hisselerdir.

Ayrıcalıklı hisse senetleri sahiplerine kardan pay alma hakkı tanıdığı için firmanın nakdinin azalmasına neden olmaktadır. Eğer firma ayrıcalıklı hisse

senetlerini adi hisse senetleriyle değiştirirse kar payı vermekten kurtulabilir. Böylece firmanın elinde daha fazla sermaye kalmaktadır (Gülcan,2011: 41).

6. Konkordato

Firma alacaklılarının alacaklarının süresinin uzatılması ya da belirli bir miktar karşılığında alacaklarından vazgeçmesi önlemlerinin bir uygulaması da konkordatodur. Konkordato, iyi niyetine rağmen farklı nedenlerden dolayı mali sıkıntı içerisine giren firmaların bu durumdan kurtulması ve durumlarının düzeltilmesi için devlet tarafından düzenlenen bir uygulamadır. Bu uygulama sayesinde zor durumda olan firmalar kötü niyetli alacaklılarından korunmaktadır. Türkiye'de konkordatonun uygulanması için belirli şartlar gerekmektedir. Bunlar (Kul, 2012: 30);

- Borçlu firmanın %50'den az olmamak şartıyla, mevcudu ile orantılı bir yüzdeyi ödemeyi önermesi,
- İcra tetkik merciinin, öneriyi samimi görerek kabul etmesi,
- Firma alacaklılarının hem sayı hem de tutar olarak 2/3'sinin konkordatoyu kabul etmesi,
- Ticaret mahkemesinin tasdikidir.

7. Aktiflerin Yeniden Değerlendirilmesi

Bu yöntem firmalara yeni bir kaynak oluşturmamakla beraber firmaların yeni kaynaklar bulmasını daha da kolaylaştıracak bir finansal yapıya kavuşmasını sağlamaktadır. Enflasyonist dönemlerde, firmaların değer artışının biriken zararları kapatmak için kullanılması daha çok görülen bir durumdur (Gülcan, 2011: 42).

8. Firmaya Yeni Ortaklar Alınması

Finansal yapısı bozulmuş firmaların bu durumdan kurtulabilmeleri için ihtiyaç duydukları fonları firmaya yeni ortaklar alarak temin edebilirler. Yeni ortaklarla beraber firmalar pazarda rekabet edebilme gücüne kavuşabilir, teknolojik gelişmelerden faydalanabilir ya da yeni ortakların finansal kaynaklarını kullanabilir. (Ulucan, 2016: 38). Ancak finansal durumu bozulmuş bir firmaya yeni ortak almak güç bir durum olmakla beraber cazip koşullar sağlandığında ve potansiyel ortaklar

tarafından firmanın gelecek vaat ettiği görüldüğünde yeni ortakların firmaya katılma olasılığı artacaktır (Kul, 2012: 24).

9. Firmayı Tasfiye Etme veya Satma

Tasfiye, genellikle firma faaliyetlerine son verilmesi, varlıkların nakde dönüştürülmesi ve gelirin belirli bir sıra ve oran ile alacaklılara verilmesi sürecidir. Firmaların finansal yapısını düzeltecek önlemlerin, finansal problemleri olan firmaları kurtarma olasılığı çok az ise firmanın faaliyetlerine son verilebilir. Firmanın faaliyetlerini sürdürmesi ileride daha büyük zararlara neden olacaktır. Böyle bir durumda firmaların tasfiye değerleri piyasa değerlerinden fazla olduğundan firmalar için en iyi yöntem tasfiye olacaktır (Doğrul, 2009: 52).

Tasfiye durumunda zorunlu ya da gönüllü olmak üzere iki süreç söz konusudur. Gönüllü tasfiyede taraflar anlaşarak bir araya gelip süreci tamamlamaktadır. Zorunlu tasfiyede ise mahkeme gözetimi söz konusudur. Firmaların küçük ya da orta ölçekli olması ve faaliyet alanlarının karmaşık olmaması gönüllü tasfiyeyi daha da kolaylaştırmaktadır. Gönüllü tasfiyenin faydalarından bazıları şunlardır (Gülcan, 2011: 48);

- Süreç uzun değildir.
- Hukuki ve bürokratik bir süreç yoktur.
- Giderler daha azdır.
- Varlık satışları esnektir.

B. Borçların Yapılandırılması

Firmalar belirli dönemlerde geçici finansal problemler yaşayabilirler. Bunun en önemli nedeni nakit akışlarının vadesi gelen yükümlülükleri karşılamada yetersiz kalmasıdır. Firmalar finansal açıdan geçici bir sıkıntıyla karşı karşıya kaldığı durumlarda alacaklılarıyla anlaşarak borçlarını yapılandırma yoluyla bu sorunu çözmek isteyebilirler. Borçların yapılandırabilmesi için şu koşullar zorunludur (Gülcan, 2011: 49);

- Alacaklıların iyi niyeti borçlular tarafından kötüye kullanılmamalıdır.

- Borçlu firma tarafından sorunlara çözüm olabilecek bir borç yapılandırması sunulmalıdır.
- Firmanın genel durumu finansal başarısızlıktan kurtulabilecek düzeyde olmalıdır.

Borçların yapılandırılması resmi bir süreç olmamasından dolayı herhangi bir maliyet gerektirmemektedir. Bu yüzden bu durum firmalar için büyük avantaj sağlamaktadır. Ayrıca borç yapılandırılması diğer yasal yollara göre daha az maliyetli olduğu için alacaklıların alacaklarını tahsil etmesini kolaylaştırır. Borçlu firma tarafından bakıldığında ise borçların yapılandırılması kısa dönemli likidite problemi içerisinde olduğu dönemlerde yasal sürece maruz kalmadan faaliyetlerine devam edebilmeleri açısından tercih edilebilir bir yöntemdir. Tüm bu nedenlerden dolayı borç yapılandırılmasına hem borçlu firmalar hem de alacaklı firmalar tarafından sıklıkla başvurulmaktadır (Doğrul, 2009: 39).

1. Borçların Vadesini Uzatmak

Firmaların plansız borçlanma politikaları izlemeleri nakit giriş ve çıkışları arasında bazı dengesizliklerin oluşmasına neden olmaktadır. Genellikle bu durum firmaların vadesi gelen yükümlülüklerini yerine getirememesiyle sonuçlanmaktadır. Borçlarını ödeyemeyen firmaların nakit sıkıntısını azaltabilecek yöntemlerden biri borçların vadesinin uzatılmasıdır. Fakat bu sadece borçlu firma tarafından karar verilebilecek bir durum değildir. Borçların vadesinin uzatılabilmesi için alacaklılarla anlaşmaya gidilmesi gerekmektedir (Gülcan, 2011: 50).

Firmalar borçlarının vadesini uzatabilmek için bazı yöntemlere başvurmaktadırlar. Bunlar, kısa süreli borçların vadesinin uzatılması, kısa süreli borçların orta süreli borçlara, orta vadeli borçların da uzun vadeli borçlara çevrilmesi ya da uzun süreli borçların taksitlerinin ertelenmesi gibi yöntemlerdir. Borçların vadesinin uzatılması firmaya geçici de olsa bir rahatlık sağlar. Ancak firmalar vadenin uzamasından dolayı oluşacak faiz maliyetlerine de katlanmak zorunda kalır (Ulucan, 2016: 45).

2. Röfinansman

Röfinansman; yüksek faize sahip bir borcun ödenebilmesi için düşük faize sahip yeni bir borçlanma yoluna gidilmesi olarak tanımlanmaktadır. Röfinansman kredileri önceden alınmış olup vadesinde ödenemeyen borçların ödenebilmesi için ülkelerin başvurmuş olduğu kredi türüdür (Gülcan, 2011: 52).

Röfinansman ile firmalar düşük faizlerden faydalanarak daha az faiz öder ve aylık ödemelerini daha düşük tutarlar. Ancak firma ödemeler dengesini iyi kuramazsa röfinansman firmaya bir yarar sağlamayacaktır (Ulucan, 2016: 46).

C. Firmanın Alacaklıları Tarafından Oluşturulacak Komisyon Tarafından Yönetilmesi

Bu durum firma yöneticilerinin firmayı, alacaklılar ile karşılıklı anlaşmaya vararak firmanın finansal durumu iyileşinceye kadar alacaklılar tarafından oluşturulan bir komisyona bırakmasıdır. Alacaklılar bazı durumlarda borçlu firmanın borçlarını ödeyebilecek yeteneğe sahip olmadığını ve dürüst olmadığını düşünebilirler. Bu sebeple borçların yapılandırılmasını istemeyebilirler. Bu durumlarda yasal yollara başvurmadan yapılabilecek hamlelerden biri de borçlu firmanın yönetimine bir komite oluşturarak el konulmasıdır (Gülcan, 2011: 52).

Alacaklılar firmanın yönetiminde yer almak ve yönetimi kontrol etmek şartıyla firmaya finansal açıdan yardımda bulunabilirler. Firma ve alacaklıları arasında yapılan anlaşma ile firma yönetimi alacaklılar tarafından oluşturulan komiteye bırakılabilir. Oluşturulan komite, firmanın finansal durumu düzelene kadar yönetimi eline alır ya da firmanın finansal durumu düzelme ümidi vermiyorsa tasfiye için gerekli önlemleri alır (Kul, 2012: 28).

D. Firmanın Alacaklılarının Alacak Hakkından Kısmen veya Tamamen Vazgeçmesi

Finansal problem yaşayan firmalar borçlarının bir bölümünü ödemek şartıyla alacaklılar ile anlaşma yöntemini seçebilir. Alacaklı firmanın alacağının bir kısmını alarak alacak hakkının tümünden vazgeçmesi avantajlı olabilir. Çünkü alacaklılar borçlu hakkında yasal süreç başlatıp iflas ve tasfiyesini beklediği zaman alacaklıların

alacağı miktar borçlu firmanın önermiş olduğu miktarın altında olabilir. Böyle bir durumda alacaklının belirli bir miktar karşılığında alacağının tamamından vazgeçmesi daha çok tercih edilmektedir. Bu düzenleme ile alacaklılar alacaklarının değişmez yüzdesini nakit alırlar ancak bu değişmez hak %10'a kadar azaltılabilir. İflastan kaynaklı bazı maliyetlerden kaçınmak için borçlu ve alacaklı arasında birikmiş borç için anlaşma yapılır. Bu durum firma için finansal itibar sağlar, borçlu firma iflastan uzaklaşmış olur ve bu firmaya kazanç sağlar (Ulucan, 2016: 46-47).

VII- FİNANSAL BAŞARISIZLIĞA NEDEN OLAN RİSK FAKTÖRLERİ

Genel olarak risk, meydana gelen durum ile beklenen durumun farklı olma olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Kar ya da zararın oluşmasındaki en önemli unsurlardan biri de risktir. Maksimum kar elde etmek için risk alınması durumunda tahmin edilemeyen riskler nedeniyle büyük zararlar meydana gelebilmektedir. Beklenen getiri ile riskin bir ilişkisinin olduğu modern finans teorisinde yer almaktadır. Diğer tüm koşulların eşit olduğu kabul edildiğinde risk ne kadar fazlaysa beklenen getiri de o kadar fazladır. Firmaların aldığı her finansal karar, zaman, para ve risk gibi kavramları kapsamaktadır. Belirsiz bir gelecek ve yetersiz finansal planlama, firmaların başarısız olmalarında önemli etkenlerdir. Bir firmanın, faaliyetlerini sürdürürken her an karşı karşıya gelebileceği ve yetersiz finansal planlama nedeniyle yanlış kararlar alması sebebiyle firmayı finansal başarısızlığa götürebileceği pek çok risk türü vardır. Bu riskler, ekonomik, çevresel, politik ve sosyal durumların farklılığından kaynaklanıp tüm firmaları aynı doğrultuda fakat farklı düzeyde etkileyen faktörlerdeki bilinmezlikten ortaya çıkan risk türleridir. Bu risklerin bazıları firmanın kendisinden kaynaklanan, bazıları ise firma dışından kaynaklanan risklerdir (İçerli, 2005: 14).

Firmaları etkileyen risk türleri Tablo 2' de gösterilmektedir.

Tablo 2: Firma Risk Faktörleri

İşletme	Endüstri	Ekonomi
Sistematik Olmayan Riskler		Sistematik Riskler
İç Faktörler	Dış Faktörler	

(Kaynak: İçerli, 2005: 15).

Firmaları etkileyen riskler sistematik ve sistematik olmayan risk türleri olarak 2 başlık altında aşağıda incelenmiştir.

A. Sistematik Risk Unsurları

Menkul kıymet getirilerinde toplam riskin piyasada bulunan tüm menkul kıymetlerin fiyatına etki eden faktörlerden meydana gelen kısmı sistematik riski oluşturmaktadır. Ekonomi, sosyal ve politik hayat ve değişkenlikler sistematik riski oluşturan başlıca nedenlerdir. Sistematik riskler, finansal piyasaların tümünü ve bu piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri etkilemektedir. Fakat bu etki her menkul kıymet için farklılık göstermektedir. Genellikle hammadde üretimi yapan firmalarda yani bu firmaların hisseleri üzerinde sistematik riskin etkileri daha fazladır. Sistematik riskler portföylerin ya da yatırımların çeşitlendirilmesi ile ortadan kaldırılamamaktadır. Ya da firma yöneticileri tarafından kontrol altına alınamamaktadır (İçerli, 2005: 15).

Sistematik risklere sebep olan bazı etkenler şunlardır (Yıldırım, 2006: 8);

- Faiz oranlarında yaşanan değişimler,
- Enflasyonda meydana gelen değişimler,
- Ulusal ekonominin geleceği konusunda yatırımcıların tutumlarındaki değişiklikler.

Sistematik risklerin ortadan kaldırılması mümkün değildir. Ancak sağlam bir finansal yapıya sahip olan firmalar bu risklere karşı daha dayanıklı olabilecek ve bu

riskleri en az hasarla atlatabilecektir. Sistematik risk unsurları 5 başlık altında şu şekilde incelenebilir;

1. Piyasa Riski

Piyasa riski, piyasadaki fiyatların seviyelerinde gerçekleşen değişimler ya da oynaklıklardan kaynaklı risk türüdür. Piyasa riskleri hisse senedi fiyat riski, döviz kuru riski ve faiz riski olarak ele alınmaktadır. Hisse senedi fiyat riski, genel olarak hisse senetlerinde meydana gelebilecek değişimlerden kaynaklanan risklerdir. Döviz kuru riski ise cari açık, siyasi olaylar gibi nedenlerle ulusal para biriminde, yabancı para birimleri karşısında oluşabilecek değişimleri ifade etmektedir. Faiz riski faiz oranlarında meydana gelebilecek dalgalanmalardan dolayı oluşabilecek risklerdir (Eser, 2010: 3).

Piyasa riski, sermaye piyasalarında işlem gören finansal varlıklarda veya yatırım araçlarında meydana gelebilecek değişimlerin oluşturmuş olduğu risktir. Yatırımcıda bulunan yatırım araçlarının fiyatlarındaki artış herhangi bir risk taşımamasına rağmen değer artışı ve verimlilik teşkil etmektedir. Fakat belirli bir fiyattan alınan finansal varlığın fiyatının düşmesi verimliliği azaltacaktır. Bu fiyat düşmelerinin ortaya çıkaracağı riskler piyasa riski olarak adlandırılmaktadır (İçerli, 2005: 18).

Piyasa riski öncelik olarak adi hisse senetlerini etkilemektedir. Tahvil ve diğer menkul kıymetlerde piyasa riski çok daha azdır. Çünkü tahvil ve diğer menkul kıymetlerin gerçek değeri, hisse senetlerine göre daha doğru tahmin edilebilmektedir. Ayrıca piyasa riski, düşük kalitedeki finansal araçları, yüksek kalitedeki finansal araçlara göre daha fazla etkilemektedir (Ege,2006: 14).

Piyasa riskinden korunabilmek için şu önlemler alınabilir (İçerli, 2005: 19);

- Fiyat hareketlerinin etkin olarak öngörülmesi için doğru bir analiz yapılmalıdır.
- Yapılacak analizler sonrasında en riskli yatırım aracı seçilmelidir.
- En doğru zamanda yatırım araçlarına yatırım yapılmalı ve vazgeçilmelidir.

- Riskin azaltılabilmesi için yatırım araçlarında meydana gelebilecek artışlardan faydalanılmalıdır.

2. Enflasyon Riski

Enflasyon kısaca fiyatlar genel seviyesindeki artış olarak tanımlanabilir. Enflasyon riski ise enflasyonun paranın alım gücünü düşürmesinin gelir ya da varlıkların değerini düşürme olasılığı olarak tanımlanabilir.

Firmaların ekonomik bir kuruluş olmasından dolayı makroekonomik dalgalanmaların firmaların karlılığını olumsuz etkilemesi normaldir. Enflasyonun firmalar üzerindeki en olumsuz etkisi paranın satın alma gücünün azalmasıdır. Ayrıca enflasyon, ulusal para biriminin satın alma gücünü azalttığı için firmaları dövize yöneltebilmektedir. Firmalar enflasyon sonrasında öncesine göre daha az hammadde alabileceği için üretim kapasitelerini aynı tutmak adına işletme sermayelerini borçlanma yoluyla oluşturma yoluna gidebilmekte bu da yüklü finansman giderlerinin oluşmasına neden olabilmektedir (Gülcan, 2011: 27).

Enflasyonun etkileri sadece makro düzeyde değildir. Firma bazında mikro etkileri de görülebilmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde firmaların finansal yapıları büyük ölçüde bozulmaktadır. Bu durum da maliyetlerde artış, aşırı faize maruz kalma gibi finansal problemler yaşamalarına neden olmaktadır (Ulucan, 2016: 24).

Enflasyon firma varlıklarının değerinde bir artışa neden olsa da bu artış direkt olarak hisse fiyatlarına yansımamaktadır. Enflasyon maliyetleri arttırmaktadır. Eğer satışların artması maliyetler ile aynı oranda gerçekleşiyorsa bu durum birbirini dengelemekte böylece yatırımcıda bir değişiklik olmamaktadır. Ancak enflasyon ile maliyetlerin ve işçilik maliyetlerinin satışlara göre daha çok arttığı gözlemlenmektedir. Bu sebeple hisse senetlerinin enflasyona dayanıksız olduğu söylenebilir. Ancak enflasyondan en az etkilenen finansal varlığın hisse senetleri olduğu da tartışılmazdır (Ege, 2006: 20).

3. Faiz Oranları Riski

Faiz oranlarında oluşacak artış ya da azalışların gelirde ve maliyetlerde meydana getireceği olumsuzluk faiz riski olarak adlandırılmaktadır. Faiz oranlarında meydana gelecek değişimler finansal varlıkların fiyatını ve verimliliği etkileyecektir. Firmalar tarafından fon temin etmek amacıyla piyasaya sürülen menkul kıymetlerin bir maliyeti söz konusudur. Faiz oranında yaşanan dalgalanmalar maliyetleri etkileyeceğinden firma karında değişimlere yol açacaktır (Yıldırım, 2006: 9-10).

Sabit faizli borçlanma yöntemlerinde faiz oranı riski önemli bir etkendir. Eğer bir yatırımcı sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapıyorsa ve piyasa faiz oranları yükselmişse yatırımcı zarar edecektir. Bunun sebebi faiz oranlarının artmasının tahvil gibi menkul kıymetlerin değerini düşürmesidir (Güler, 2005: 62).

Faiz oranı riski, bilanço içi ve bilanço dışı faize duyarlı kalemlerin vade ve miktar bakımından faiz oranlarıyla olan uyumsuzluğundan meydana gelmektedir. Faiz oranlarında meydana gelen ani bir değişiklik firma ve yatırımcı karlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Yatırımcıların gelecek faiz oranlarındaki dalgalanmaları tahmin etmeleri yatırım yapılan menkul kıymetlerden beklenen getiriyi de etkilemekte ve zarardan korunmak için firmalardan talep edilen risk primini de dalgalandırmaktadır. Risk priminde oluşacak bu dalgalanma menkul kıymet ihraç eden firmaların karının da dalgalanmasına neden olacak ve sermaye maliyetini de yükseltecektir (Gülcan, 2011: 29).

4. Kur Riski

Kur riski, firmaların yabancı para türünden yapmış olduğu yatırımlarda yabancı para biriminin değerinde meydana gelebilecek değişimler sonucunda oluşabilecek risktir (Uğurlu, 2012:10). Kur riski, döviz kurunda ortaya çıkan değişimler sonucunda zarar etme ihtimalini ifade eder (Ulucan, 2016: 26). Kur riski, döviz kurlarında ortaya çıkabilecek değişimlerin firmaların gelir-gider ve nakit akışlarında oluşturacağı etkidir (Yıldırım, 2006: 11).

Yatırımlarını uluslararası piyasalarda yapan firmalar elde ettikleri gelirleri kendi para birimlerine dönüştürmektedirler. Döviz kurlarında yaşanacak dalgalanma

firmaların getirilerini belirsiz hale getirecek ve bu da risk kavramını ortaya çıkaracaktır. Özellikle enflasyonun çok yüksek olduğu ülkelerde kurlarda yaşanan değişimler yatırımcıları değişik boyutlarda etkilemektedir. Bunun sebebi, yatırımcıların yatırım yaparken en az enflasyon oranındaki artış kadar gelir beklentisi içerisinde olmasıdır. Böylece paranın satın alma gücü koruma altına alınmış olmaktadır (Güler, 2005: 64-65).

Firmaların bilançosunun aktif ve pasif kısımlarında dengesizlikler olduğunda yani firma açık verdiğinde döviz kurlarından kaynaklanan fiyat uyumsuzluklarının asgari düzeye indirilmesi için merkez bankaları tarafından gün başı ve sonunda işlem saati başlamadan bankalara kur bildirilir. Ani gerçekleşen risk faktörlerinde ise firmalar kur dalgalanmalarından korunmak için riski finansal araçlara yönelterek anapara ya da borç vasıtasıyla yeniden yapılanma sürecine girerler. Ayrıca kur riskinden korunabilmek için firmalar başta Swap olmak üzere Forward, Future ve Opsiyon olmak üzere türev araçlardan da yararlanabilmektedir. Döviz kuruna etki eden faktörler şunlardır (Ulucan, 2016:26-27);

- Satın alma gücü paritesi,
- Ödemeler dengesi,
- Uluslararası fisher ilişkileri,
- Kur beklentisi

5. Politik Risk

Politik risk, ulusal ya da uluslararası siyasi gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkabilecek risk türüdür. Siyasi olaylar, uluslararası anlaşmalar gibi nedenlerden dolayı ülkeler bazı ülkelere boykot uygulayabilir, kota koyabilir ya da katı para politikası izleyebilir. Bu durumların hepsi firmalar adına politik bir risk unsuru oluşturmaktadır (Uğurlu, 2012: 10).

Politik risk ile piyasa riski birbirleriyle ilişkilidir. Dünyada gerçekleşen siyasi ve ekonomik gelişmeler ve savaşlar yatırımcıların tutumları üzerinde etkilidir. Siyasi otoritede oluşacak istikrarsızlık piyasaları da olumsuz etkileyecektir. Çünkü

yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörlerden biri de siyasi bir istikrarın olmasıdır (Güler, 2005: 64).

B. Sistematik Olmayan Riskler

Firmaların ya da firmaların içinde bulunduğu sektörün ortaya çıkardığı risklerdir. Sistematik olmayan risk unsurları herhangi bir firmayı ya da sektörü etkileyebilirken başka bir firma ya da sektörü etkileyemeyebilir. Firma ya da sektörleri etkileyen faktörler; yönetim hataları, yeni buluşlar, grevler ve tüketici tercihlerinin değişmesidir. Bu faktörler firmalar üzerinde sistematik olmayan etkilere neden olabilir. Etkilerin alanı firmaya ya da sektöre ait olduğu için farklı firma ya da sektörlerden bağımsızdır (Güler, 2005: 65).

Büyük firmalar firma faaliyetlerinin niteliğini arttırarak sistematik olmayan risklerin etkisini azaltabilirler. Burada dikkate alınması gereken durum, kalitenin artırılmasının nedeninin firma karını artırmak amaçlı olmadığıdır. Böylece firma faaliyetlerindeki orantısızlık azaltılacak ve risk oranı düşürülecektir. Ancak faaliyet kalitesinin arttırılmasının riski azaltma olasılığı küçük firmalar için çok azdır. Çünkü küçük firmaların yöneticilerinin gelirleri tamamen firmaların kazancına bağlı olduğu için yatırımları çeşitlendirerek riski düşürme şansları yoktur Sistematik olmayan riski etkileyen unsurlar şöyledir (İçerli, 2005: 20);

- Grevler,
- Yönetici tutum ve davranışları,
- Hammadde eksikliği,
- Rekabetin ani artması,
- Firma yöneticilerinin borçlanma konusunda olumsuz karar almaları.

1. Finansal Risk

Firma gelirlerinin borçlanma nedeniyle azalması ve ekonomik ya da çevresel etkiler nedeniyle meydana gelen değişikliklere uyum sağlanamamasından dolayı firmaların, faiz ve kar payı gibi sorumluluklarını ifa edemeyecek bir gelir seviyesinin altına düşme tehlikesi finansal risk olarak tanımlanmaktadır. Finansal risk, firmanın borç ödeme yetersizliği olarak da tanımlanabilir. Bu risk türü firmaların faaliyetlerini

borç ya da öz kaynaklarla finanse etmesine bağlı olarak meydana gelmektedir. Ekonomik koşulların finansal kaldıracın sonucuna nasıl etki ettiği Tablo 3.'de görülebilir (İçerli, 2005: 20-21);

Tablo 3. Finansal Kaldıraç ve Risk

	Refah Dönemi	**Durgunluk Dönemi**
Yabancı Kaynak Sermayesi Yoğun İşletme	Az Riskli	Riskli
Öz kaynak Sermayesi Yoğun İşletme	Riskli	Az Riskli

(Kaynak: İçerli, 2005: 21).

Firmaların sermaye yapısında öz kaynakların yanında yabancı kaynaklar da yer almaktadır. Firma karlılığı, yabancı kaynak maliyetinden fazla olduğunda öz kaynak sahiplerinin karlılık oranı artmaktadır. Eğer firma karlılığı yabancı kaynak maliyetinden düşükse firma borçlarını ödeyememe ya da iflas durumuyla karşı karşıya kalabilmektedir. Ayrıca firmaların sermaye yapısında yabancı kaynağın bulunması, firmaların finansal kaldıracın olumlu yanlarından yararlanmasını sağlamaktadır. Ancak bu olumlu yanlarından yararlanmak isteyen firmalar banka kredileri ve tahvillere daha fazla yönelebilmektedir. Bunun sonucunda ise firmaların faiz ödemeleri artabilmekte ve finansal risk oluşturabilmektir (Ege, 2006: 21-22).

Borcun kaldıraç etkisinden yaralanmak için firmalar finansal riskleri göze alabilirler. Risk ve getiri birbirine paralel olduğu için firmalar borçlanmadan finansal risklerini ortadan kaldırabilirler. Fakat iyi bir yatırımcı için doğru olan, en uygun sermaye yapısını oluşturmak ve borcun kaldıraç etkisinden yararlanmaktır (Güler, 2005: 67).

2. Yönetim Riski

Firma yönetiminde alınan hatalı kararların ya da alınan kararların hatalı uygulanmasının, finansal varlıkların değerini ve verimini olumsuz etkileme ihtimaline yönetim riski denilmektedir. Yönetim riski firmanın yönetim becerisine

bağlı oluşan bir risk türüdür. Firmanın yönetim kadrosunun sektörü tanımaması ya da güven vermemesi yatırımcılar açısından risk teşkil etmektedir (Uğurlu, 2012: 13).

Firma yönetimleri firmayla alakalı kararlar alırken ve uygularken hata yapabilirler ve bu hatalar da finansal varlıkları olumsuz yönde etkileyebilir. Yönetimin hatalı kararlar alması hangi yönetim alanında olursa olsun çoğu zaman firmaların karını azaltır hatta firmaları tasfiyeye kadar götürebilir. Örneğin, reel varlık yatırımında alınan hatalı bir karar firmanın sabit giderlerinin artmasına neden olacaktır. Ya da toplu iş sözleşmelerinde firma yönetiminin yanlış karar alması grev ya da lokavta neden olabilecektir (Yıldırım, 2006: 14).

Firmaların başarıları büyük oranda firma yöneticilerinin yeteneklerine bağlıdır. Yapılan araştırmalar, firma başarısızlıklarının büyük oranda yönetim hatalarına bağlı olduğunu ortaya çıkarmıştır. Yönetim hataları, firma hisselerinin değerini oluşturan değişkenleri büyük oranda etkiler. Hatalı yönetim sonucunda, firma satışları ve karı azalabilir, ayrıca risk de artabilir (Ege, 2006: 23).

Firma yönetiminin, firma varlıklarını sigortalatmak, pazar araştırması yapıp piyasaya ürün sürmek, maliyet yönetiminin kontrolünü sağlamak ve firmanın rekabet gücünü arttırmak gibi konularda alacağı yanlış kararlar firmayı olumsuz yönde etkileyebilmekte ve firma ve yatırımcıları adına bir risk oluşturabilmektedir (Güler, 2005: 71).

3. İş ve Sektör Riski

İş ve sektör riski; firmaların içerisinde bulunduğu sektörden ve faaliyet gösterdiği çalışma alanından kaynaklanabilecek olumsuzluklardır.

İş ve sektör riskini ortaya çıkaran faktörlere örnek olarak; tüketici ihtiyaç ve zevklerinde meydana gelen değişimler, yoğun rekabet ortamı, hammadde yetersizliği, grevler ve teknolojik gelişmeler gösterilebilir. Tüm bu maddelerde ortaya çıkabilecek olumsuzluklar firmanın karını azaltarak hisse verimliliğini düşürecektir (İçerli, 2005: 22).

İş ve sektör riski, firmanın aktifinde bulunan sabit varlıkların payının yüksek olması ile alakalıdır. Sabit varlıkların çok olması sabit giderlerin de çok olmasına

sebep olmaktadır. Firmanın sabit giderlerinin fazla olması durumunda faaliyet kaldıraç oranı da fazla olacak ve ürün talebine bağlı olarak firmanın faaliyet hacminin dalgalanması, firmanın faaliyetlerinden doğan gelirlerinde daha çok dalgalanmalara sebep olabilecektir. İstikrarsız satışları olan firmalar makine ve teçhizat kullanmada esnek olacaklarından faaliyet kaldıracından istenen düzeyde yararlanamayacak ve firma riski ile karşılaşma oranları da yüksek olacaktır (Gülcan, 2011: 31-32).

BÖLÜM 3: FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN TEMEL BİLEŞENLERİ

Finansal teoride firmaların başarısızlıklarına yönelik birçok araştırma yapılmıştır. Literatürde başarısızlık nedenleri için birçok etken sebep olarak gösterilmektedir. Bu sebepler finansal ve finansal olmayan nedenler olarak 2 ana başlık altında değerlendirilebilmektedir. Bu bölümde finansal başarısızlığa yol açan ve teoride kabul görmüş finansal nedenlere ayrıntılı olarak yer verilecektir. Başarısızlığa neden olduğu düşünülen finansal nedenler Net İşletme Sermayesi, Likidite, Sermaye Yapısı, Karlılık, Risk-Getiri'dir.

I- NET İŞLETME SERMAYESİ

Firmalarda finans yöneticileri zamanlarının çoğunu işletme sermayesi yönetimine ayırmaktadır (Baker ve Powell, 2005:158). Firma yöneticileri işletme sermayesi yönetiminde nakit, alacak ve stokların yanı sıra kısa süreli borç miktarına da karar vermeye çalışmaktadır. Bu bağlamda günlük olarak bu kararlarını gözden geçirmesi ve gerekli müdahaleleri yapması gerekmektedir. Firmanın likidite, karlılık ve risk durumlarını etkileyen işletme sermayesi yönetimi, işletme üzerinde hayati önem taşımaktadır. İşletme sermayesi yönetiminin temel hedefi, firma değerine maksimum katkı sağlayacak optimum işletme sermayesini belirlemektir. İşletme sermayesinin aktifler içindeki ağırlığının fazla olması atıl fon varlığına, düşük yatırım getirilerine, likidite artışına ve finansal risklerin azalmasına neden olurken, ağırlığının az olması ise firma likiditesinin azalmasına, yatırımlardan sağlanan getirilerin artmasına, faaliyetlerde aksamalara, olağandışı durumlara karşı savunmasız kalmaya, alternatif yatırım imkanlarından yoksun kalmaya ve finansal risklerin artışına neden olmaktadır. Kar etseler dahi iyi yönetilmeyen işletme sermayesi sonucunda oluşan yetersizlikle birlikte firmalar iflas edebilmektedir. Optimum işletme sermayesinde, kaynak maliyeti oranının en az, işletme sermayesi yatırımlarından elde edilecek getirinin ise en yüksek düzeyde olması hedeflenmektedir (Brealey, vd. 2004:530). Böylece işletme sermayesi yönetimi sonucunda firmalarda temel hedef olan firma değerine maksimum katkı sağlanmış olmaktadır. Ancak işletme sermayesi unsurları olarak bilinen nakit, stok ve

alacakların optimum miktarını belirlemek birçok etkenin göz önüne alınmasını önemli kılmaktadır (Aksoy, 2013:75).

Bir firma faaliyetlerine başladığında işletme sermayesini gereken yeterlilikte belirlese bile devam eden süreçte çeşitli sebeplerden dolayı işletme sermayesi yetersizliği sorunu ile karşılaşabilir. İşletme sermayesi yetersizliği giderilmediği takdirde firma faaliyetlerinde aksamalara yol açabilir. Borçların zamanında ifa edilmemesi, firmalarda faaliyetlerin devamlılığı için gereken harcamaların gerçekleştirilmemesi, firma faaliyetlerini sona erdiren sebeplerin başında gelmektedir (Aksoy ve Yalçıner, 2005:129).

İşletme sermayesinin firma verimliliğini olumsuz etkileyecek şekilde değişmesi firma için ciddi bir tehdit unsuru yaratmaktadır. Mali açıdan başarısızlık getirecek ve zarara neden olabilecek tüm faktörler firma adına tedbir alınması gereken birer tehdittir. Firmanın faaliyetlerinin sürdürülebilir olması için bu tehditlere karşı yeterli kaynak bulundurulması ya da tehditlerin farkında olup çözüm getirmek adına çaba sarf etmesi gerekmektedir. Yetersi işletme sermayesi firmanın başarısızlık riskini artırıp, piyasadaki saygınlığının zarar görmesine sebep olduğundan kreditörler ve ilişkide olduğu tüm diğer ekonomik kuruluşlar nezdinde kredibilitesini yitirmesine neden olmakta, iskonto gibi imkânlardan yararlanamamakta, firma amacının gerçekleşmesinin önüne geçilerek finansal sıkıntının artması sonucunda iflasa dahi gidilebilmektedir (Aksoy ve Yalçıner, 2005:131).

İşletme sermayesinin firma için yeterliliğinin ve verimli kullanılıp, kullanılmadığının ortaya koyulması hakkındaki tüm veriler bazı finansal analiz yöntemleri ile belirlenebilmektedir. İşletme sermayesinin yetersizliği, firmaları ilk aşamada teknik olarak sorumluluklarını yerine getiremez hale düşürmekte, gereken önlemler alınmadığı takdirde ise işletme sermayesi eksikliği, firmanın nihai olarak tasfiye süreciyle karşı karşıya kalmasına sebep olmaktadır. Gelecek açısından umut vadeden birçok firma başlangıçta işletme sermayesi yönetiminde yapmış olduğu hatalar ve işletme sermayesi eksikliği nedeniyle başarısızlıkla karşılaşmaktadır (Akgüç, 1998:198-202).

İşletme sermayesi yetersizliğinin belirtileri aşağıda sıralanmıştır (Aksoy ve Yalçıner, 2005:130);

- Kısa vadeli borçların işletme sermayesine yaklaşması ya da daha yüksek miktarlara ulaşması yani net işletme sermayesinin negatif olması,
- Borçları zamanında ödemede zorlanma,
- Hammadde ve üretim malzemesi stoklarının üretim ihtiyacını karşılamaya, mamul stokunun da müşteri taleplerini karşılamaya yetmemesi,
- Müşterilere uygun vadenin verilmemesi,
- Üretim aşamasında gerekli olan girdilerin zamanında ve yeterli seviyede temin edilememesi,
- Artan talep karşısında, talepten yararlanabilmek için iş hacmini arttırıcı araçların sağlanamaması,
- Çevrede meydana gelen değişmelere ve dış gelişmelere firmanın uyum sağlayamaması.

A- İşletme Sermayesinin Yetersiz Olmasının Nedenleri

İşletme sermayesi yetersizliğinde temel nedenin yönetim hatası olmasının yanı sıra işletme sermayesinin seviyesine etki eden çeşitli faktörlerde meydana gelen ani değişimler de yetersizliğe sebep olmaktadır. İşletme sermayesi yetersizliğine etki eden faktörler aşağıdaki gibidir (Aksoy ve Yalçıner, 2005:130-131);

- Firma faaliyetleri neticesinde faaliyetlerin zararla sonuçlanması durumunda işletme sermayesi azalacaktır. Zararın sebebi rekabet vb. olaylar neticesinde fiyatların düşmesi ya da kötü bir satış politikası olabileceği gibi giderlerin kontrol altına alınamayıp artması gibi konulardan da kaynaklanabilir.
- Firmanın olağandışı olaylardan kaynaklı yüksek tamir ve bakım giderleri ile yenileme harcamaları büyük zararlara neden olabilir. Kaza, yangın, sel, deprem gibi olağanüstü olaylar da maliyetleri artırarak işletme sermayesini azaltabilir.

- İşletme sermayesini azaltan nedenlerden biri de yanlış temettü politikasının izlenmesidir. Mali yapının kar dağıtımına uygun olmamasına rağmen çeşitli hedefler için karın dağıtılıp, firma dışına çıkarılması firmanın işletme sermayesini azaltmaktadır.
- Maddi Duran Varlık alımında işletme sermayesinden yararlanılması ya da kısa vadeli borçlarla finanse edilen duran varlık alınması işletme sermayesini azaltmaktadır.
- Firmanın elinde bulunan satılabilir durumdaki hisse senetlerinin ve stokların düşük fiyatlara satılarak fon kaybına yol açması işletme sermayesini azaltmaktadır.
- Firmanın işletme sermayesi unsurları içerisinde bulunan alacaklarının vadesinde tahsil edilememesi, tahsili zor veya imkansız alacakların artması işletme sermayesi tutarını azaltmaktadır.
- Bazı nedenlerden dolayı firmanın küçülme yoluna gitmesi, sermayesini azaltması, uzun süreli borçlarını ödemesi gibi etkenler de işletme sermayesinin azalmasına neden olmaktadır.

II- LİKİDİTE

Nakit kavramı ve firmadaki nakdin nakit yönetiminde etkinliğinin arttırılmasında ve firma bünyesinde optimal olarak tutulması gereken nakit miktarının belirlenmesinde, likiditenin etkisi çok fazladır. Firmanın cari durumunun tespit edilmesinde; dönen varlıkların ne düzeyde güven sağladığının, varlıkların kalitesi ve likiditesi açısından incelenmesi gerekmektedir. Bu sebeple, firmaya borç sağlayanların güvence altında olup olmadığının tespit edilmesinde net işletme sermayesinin yanı sıra varlıkların kalitesi ve likidite derecesine de bakılması gerekmektedir. Varlığın kalitesi demekle, o varlığın satışa çıkarıldığında gerçek değerini bulma ihtimali ifade edilmektedir. Örnek vermek gerekirse, devlet tahvillerinin kaliteleri yüksektir. Çünkü tahvilin vadesi geldiğinde, kayıtlı değeri üzerinden ödenecektir. Varlığın likiditesinden kasıt ise; herhangi bir varlığın paraya çevrilmesindeki çabukluk ve kolaylıktır (Akdoğan ve Tenker, 1998:602).

Firmaların cari durumunun yani likiditelerinin analizinde bazı finansal oranlara başvurulmaktadır. Likidite oranları, firmanın nakit durumunu göstererek vadesi gelmiş borçların ödenme imkanlarını belirlemeye yardım eder. Başka bir ifade ile bu oranlar firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyebilme güçlerinin ölçülmesi ve işletme sermayesinin yeterliliğinin tespit edilmesinde kullanılır. Firma yetkilileri, özellikle firma alacaklıları ya da kısa süreli kredi sağlayanların firma yükümlülüklerini vadesi geldiğinde dönen varlıkları ile hemen karşılayabilecek mi sorusuna yanıt aramaktadırlar. Bilindiği üzere, dönen varlıklar firmanın normal faaliyeti sonucu kısa vadede paraya çevrilebilen değerlerdir. Bu sebeple kısa süreli borçların ödenmesinde kullanılacak fonlar bu varlıklardan temin edilecektir (Akdoğan ve Tenker, 1998:602).

Ancak finansal oranların statik olduğu ve likiditenin ölçümünde dinamik bir yöntem olan nakit dönüşüm süresinin kullanılmasının daha verimli olacağı konusu finans literatüründe tartışılan bir durumdur. Gitman (1974) işletme sermayesi yönetiminde nakit dönüş süresinin önemli bir yere sahip olduğunu belirtmiştir. Ayrıca, likidite ölçümünde likidite oranlarının yerine dinamik araç olan nakit dönüş süresinin kullanılmasını tavsiye etmiş ve araştırmasında nakit dönüş süresinin cari oran ve likidite oranı ile arasında pozitif ilişki içerisinde olduğunu tespit etmiştir. (İMKB, 2002:3).

Nakit dönüşüm süresi, işletme sermayesinin fonlamasında kullanılan kaynakların paraya dönüşme süresi olarak da tanımlanmaktadır. Nakit dönüşüm süresinin artması, firma likiditesi bakımından olumsuz bir durum olarak nitelendirilmektedir. Buna karşın nakit dönüşüm süresinin azalması firma likiditesinde olumlu gelişmenin olduğunu göstermektedir. Nakit yönetimi kapsamında nakit dönüşüm süresinin karar almada önemli bir rolü olduğu belirtilmektedir. Bu bakımdan, nakit dönüşüm süresi, likidite yönetiminde dinamik bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Bunun sebebi, nakit dönüşüm süresinin hesap edilirken bilanço ve gelir tablosundan elde edilen verilerin kullanılarak zaman boyutlu bir ifadeye sahip olunmasıdır (Omağ,2009:47).

Firmalarda likidite yetersizliği genel olarak, alacaklarda oluşan gecikmeler, pazar koşullarında yaşanan geçici olumsuzluklar nedeniyle satışlardaki azalmalar,

satışları etkileyen grevler ve beklenmeyen ödemelere maruz kalınmasından kaynaklanan nakit akımlarındaki yavaşlama ve kesintiler gibi nedenlerden dolayı meydana gelir. Bu sebeplerden kaynaklanan likidite yetersizliği finansal başarısızlığın geçici bir halidir ve nakit girişlerini hızlandırarak veya nakit çıkışlarını erteleyerek hafifletilebilir. Firma yöneticileri, firmanın likidite sorunlarını alacağı bazı önlemlerle çözebilirler. Örneğin, firma yöneticileri nakit indirimlerinde vazgeçebilirler, nakdi kâr paylarını azaltabilir veya uzun dönemli yatırımları erteleyebilirler (Emery, 1998:125). İşletme likidite yetersizliği nedeniyle zorunlu ödemelerini yapamamaktan dolayı normal faaliyetlerini sürdüremez duruma gelmişse ve alınan önlemlerle bu durumdan çıkılamıyorsa, likidite yetersizliği kronik bir hal almış demektir. Böyle bir durumda işletmelerin daha büyük çaplı ve kalıcı önlemler alması gerekmektedir. Eğer gerekli önlemler alınmaz ise işletme başarısızlığın iflası da içine alan daha tehlikeli boyutlarıyla karşılaşabilir (Pekuyar, 2012:10).

III- KARLILIK

Kârın bir mutlak büyüklük olmasına karşılık, kârlılık nispi bir kavramdır. Kârlılık, en genel haliyle bir firmada belirli bir dönemde elde edilen kârın o firmada kullanılan sermayeye oranıdır. Kârlılık, bir işletmenin faaliyeti sonucu elde edilen sonuçların bir ölçüsüdür. Bunun yanı sıra, işletmenin koyduğu sermayeye göre pay sahiplerinin elde etmek istediği getiriyi belirtir. Modern işletmecilik yaklaşımında bu getirinin genellikle sektör ortalamasının üzerinde olması esastır. Ancak bazı sorunlu dönemlerde bu getiri azalabilir. Kârlılığın düzey bakımından yüksek olması arzu edilmektedir. Yüksek kar elde edebilmek için fiyatlamanın üst seviyede olması ya da maliyetlerin asgariye indirilmesi gerekmektedir. Diğer yandan, paydada yer alan sermaye miktarının devir hızı arttırılarak düşürülmesi; kâr/sermaye oranı demek olan kârlılığın yüksek olması için şarttır (Öztürk, 2015:100).

Firmaların kârlılıklarının ölçülmesinde kullanılan önemli temel iki gösterge bulunmaktadır. Bunlar; aktif kârlılığı (ROA), öz kaynak kârlılığı (ROE)'dir. Vergi sonrası kârın toplam aktiflere bölünmesiyle aktif kârlılık oranı bulunur. Aktif kârlılığı, ortalama aktif varlıkların her birimi üzerinden ne ölçüde kâr sağladığını

gösterdiğinden bir firmanın etkinliğini belirleyen gösterge olmaktadır (Petersen and Schoeman, 2008:1).

ROA= Net Kar/ Toplam Aktifler formülüyle hesaplanmaktadır.

Öz kaynak karlılığı ise firmaların öz kaynaklarının performansını ölçmektedir. Özellikle aynı sektörde faaliyet gösteren firmaları kıyaslarken bu orandan faydalanılır. Eğer oran büyükse firmanın iyi bir yatırım yaptığı ve giderlerini iyi bir şekilde kontrol altında tuttuğu söylenebilmektedir.

ROE= Net Kar/ Toplam Öz kaynak formülüyle hesaplanmaktadır.

IV- SERMAYE YAPISI

Günümüzde firmaların varlıklarını devam ettirebilmeleri ve finansal yapılarını koruma altına alabilmeleri açısından sermaye yapısı kararları büyük önem arz etmektedir. Özellikle son yıllarda firmaların sermaye ihtiyaçlarının ve bu ihtiyaçları karşılamak amacıyla kullanılabilecek finansal araçların sayısının sürekli artması, sermaye sağlama maliyetinin artması ve hatalı finansal kaynak tercihleri neticesinde firmaların finansal açıdan sorun yaşamaları sermaye yapısı kararlarının önemini daha da arttırmaktadır (Karadeniz et al., 2014:129-130). Bu bağlamda firmaların faaliyetlerinin ve reel yatırımlarının finansmanında kullanacakları yabancı kaynak ve öz kaynağın bileşimi önem kazanmaktadır. Bir firmanın sermaye yapısıyla ilgili kararları, yabancı sermaye ve öz kaynak kullanım oranının belirlenmesi kararlarından oluşmaktadır. Bu kararlar, firma ya da finans yöneticilerinin, bir firmada dikkate alması gereken üç temel karardan biri olan finansman kararları içerisinde ele alınmaktadır (Karadeniz, 2008:5).

Sermaye yapısı, finans literatüründe bir firmanın finansmanında kullandığı kısa vadeli borçlarının devamlılık gösteren kısmı, uzun vadeli borçların ve öz kaynakların oluşturduğu yapı olarak tanımlanmaktadır. Başka bir deyişle sermaye yapısı, bir firmanın reel yatırımlarını finanse ederken kullanmış olduğu menkul kıymetlerin (uzun vadeli borçlar, adi hisse senetleri, imtiyazlı hisse senetleri vb. gibi) bileşimidir (Qian, Tian ve Wirjanto, 2007:4).

Finans yöneticilerinin sermaye yapısı hakkında alacakları kararlarda firma değerinin maksimize edilmesi amacı söz konusudur. Bu açıdan risk ve getiri arasında denge sağlayan, sermaye maliyetini minimum kılmayı amaçlayan ve bu şekilde hisse senetlerinin değerini arttıran optimal sermaye yapısının oluşturulması esas hedeftir. Firmaların risk ve getirisi arasında denge unsuru olan sermaye yapısı ile faaliyetlerini sürdürmesi durumunda sermaye maliyeti azalırken diğer taraftan kârlılıkları, piyasa değerleri ve hissedar değerleri ise artış gösterecektir. Bu açıdan sermaye yapısı kararları, firma değerinin maksimize edilmesine yönelik birçok araştırmanın temel konusu olmuştur. Yapılan araştırmalarda birden fazla yaklaşım ve teori ortaya konulmakla beraber belirlenmiş tek bir optimal sermaye yapısının olduğu konusunda kesin bir sonuç alınamamıştır (Karadeniz, Kaplan, Günay, 2016:39)

A- Sermaye Yapısının İlişkide Olduğu Göstergeler

Firmaların sermaye yapıları belirlenirken dikkate alınması gereken bazı etkenler bulunmaktadır. Bu etkenler aşağıda ayrı ayrı başlıklar altında incelenmektedir.

1- Vergi

Borçla finansmanın sağlamış olduğu en önemli avantajlardan birisi ödenen faizin kurumlar vergisinden düşülmesidir. Bu durum finans literatüründe vergi kalkanı olarak bilinmektedir. Vergi yükü çok yüksek olan firmalar vergi kalkanından yararlanabilmek için daha fazla borçlanma yolunu tercih etmektedir. Bu durumda ödenecek vergi miktarı ile borçlanma seviyesi arasında pozitif bir ilişkinin var olduğu düşünülmekte olup yapılan çeşitli araştırmalarda bu ilişkinin varlığı da tespit edilmiştir (Huang ve Song, 2006: 18).

2- Varlık Yapısı

Firmaların duran varlıkları ile borçlanma seviyeleri arasında pozitif bir ilişki olduğu düşünülmektedir. Bunun nedeni borç alırken duran varlıkların teminat olarak gösterilebilmesi, duran varlık oranı fazla olan firmaların kredibilitesinin yüksek olması ve daha yüksek seviyelerde borç kullanılabilme imkanının oluşmasıdır. Maddi teminat gösteremeyen firmalar yüksek faiz oranı ya da hiç borçlanamama gibi

sorunlarla karşı karşıya kalacaktır. Bu durumdan hareketle maddi duran varlıklar ile firma borçlanma seviyesi arasında pozitif bir ilişki olduğu söylenebilmektedir (Sayılgan et al., 2006:125).

3- Borçlanmanın Maliyeti

Borçlanma maliyetleri firmaların sermaye yapılarına etki eden diğer bir faktördür. Firmaların borçlanma maliyetlerinin düşük olması daha fazla borçlanmanın tercih edileceğine bunun da firmaların borç/öz kaynak yapısında yükselişe yol açacağından borçlanma maliyeti ile kaldıraç oranı arasında pozitif bir ilişkinin varlığı öngörülmektedir. Fakat burada önemli olan yanlızca borcun faizi değil, aynı zamanda firmalar için bir sabit gider özelliği taşıyan ve borç için kabul edilmiş komisyon gibi diğer finansman giderlerinin de dikkate alınması gerektiğidir (Pedron et al, 2005: 62).

Yukarıda sermaye yapısı ile ilişkili verilen firmaya özgü faktörlerin dışında sermaye yapısını etkileyen finansal piyasalara özgü faktörler ve makroekonomik faktörler de bulunmaktadır. Bu faktörler, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi, yasal sistemin etkinliği, yasal sistemin etkinliği, finansal aracıların gelişmişliği, ve kreditör/hissedar hakları gibi faktörler olup makroekonomik faktörler ise enflasyon oranı, GSYİH büyüme oranı, ve kredi faiz oranıdır (Acaravcı, 2004:33).

4- Borç Dışı Vergi Kalkanı

Bilindiği gibi borçla finansmanın sağlamış olduğu vergi avantajı firmalar için büyük öneme sahiptir. Borcun faizinin vergiden düşülmesinin dışında önemli bir vergi kalkanı aracı da amortismanlardır. Firmalar amortismanları gider olarak göstermekte ve böylece vergi avantajı sağlamakta, bu bağlamda da "borç dışı vergi kalkanı" olarak değerlendirilmektedir. Finans yazınında yer alan araştırmaların çoğunluğunda borç dışı vergi kalkanı ile borçlanma seviyesi arasında negatif bir ilişki olduğu belirlenmiştir (DeAngelo ve Masulis, 1980:459).

5- Büyüme Oranı

Firmaların büyüme oranlan ile borçlanma yapıları arasında pozitif bir korelasyon olduğu düşünülmektedir. Büyüme oranları yüksek olan firmaların iç fon

kaynakları, firmanın finansal ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz olacaktır. Bu sebeple de bu firmalar borçlanma yoluyla finanslama yöntemini kullanma oranlarını arttıracaklardır (Titman ve Wessels, 1988:4).

6- Firma Riski

Aldığı borcu geri ödeyememe ihtimali yüksek olan firmaların finansal kaldıraçtan yararlanma düzeyinin yüksek olmaması gerekmektedir. Genel olarak firma faaliyet gelirlerinin dönemden döneme değişiklik göstermesi ve finansal açıdan zorluk yaşama olasılığı firma risklerinin göstergeleri olarak kabul görmektedir. (Wiwattanakantang, 1999: 386) Firma gelirlerinde yaşanan değişimler finansal sıkıntı ihtimalini artırmakta ve firmanın borçlanmadan doğan sorumluluklarını ifa edememesine sebep olabilmektedir. Bu durumda firmanın borçlanma düzeyi, gelirlerinde yaşanan değişmeyle azalmakta olup borçlanma seviyesi ile firma riski arasında negatif bir ilişkinin varlığına neden olmaktadır (Deesomsak et al, 2004: 394).

7- Büyüklük

Firmaların kârlılıkları ile sermaye yapıları arasında ilişki olmasının yanı sıra büyüklük ile sermaye yapısı arasında bağlantı olduğu konusunda da finans teorisinde yer alan farklı bakış açıları bulunmaktadır. Bazı araştırmacılar, dengeleme kuramını savunarak, küçük ölçekli firmaların daha yüksek risk içermeleri nedeniyle daha düşük oranlarda borçlanacaklarını belirtmiştir. Bunun sebebi küçük firmaların iflas riskinin yüksekliği nedeniyle optimal borçlanma düzeylerinin daha düşük seviyede olmasıdır. Finansman hiyerarşisi kuramına göre ise borçlanma seviyesi ile firma büyüklüğü arasında negatif bir korelasyon olmalıdır. Çünkü büyük firmaların iç kaynaklarının küçük firmalara göre daha çok olduğu varsayılmakta ve firmaların öncelik olarak bu fonlara başvuracağı düşünülmektedir (Titman ve Wessels, 1988:3).

B- Optimal Sermaye Yapısı

Tüm firmalar kendileri için sermaye maliyetini minimum, piyasa değerini maksimum kılacak optimal sermaye yapısını tespit etmeli ve tüm yatırımlarını bu sermaye yapısı bozulmayacak biçimde finanse etmelidir (Gitman, 1998:439).

Bir firma adına optimal sermaye yapısını oluşturmak, sermaye maliyetini minimum düzeye indirmek anlamında kullanılmaktadır. Optimal sermaye yapısı bir firma için firmanın piyasa değerini en yüksek ve sermaye maliyetini en düşük yapan noktada oluşmaktadır. Optimal sermaye yapısı oluşturuluncaya kadar borcun reel maliyeti, öz kaynak ile finansmanın reel maliyetinden daha azdır. Optimal sermaye yapısı oluşturulduğunda, hem borçlanmanın hem de öz kaynak finansmanının reel maliyetleri birbirine denktir. Eğer firma optimal sermaye yapısına ulaştıktan sonra borçla finansmana devam ederse borçlanmanın reel maliyeti, öz kaynakların reel maliyetinden fazla olacağı için firmanın ortalama sermaye maliyeti yükselecektir (Yakar, 2011:50).

C- Sermaye Yapısı Karalarını Etkileyen Faktörler

Firmalar, sermaye yapılarının oluşturulmasında ne kadar öz sermaye ve ne kadar borç kullanacakları kararının verilmesinde birçok etkeni dikkate alırlar. Her firmanın durumu başka bir firmadan farklı olabileceği için çeşitli finansman kaynakları arasından seçim yapılırken bazı ilkeler dikkate alınabilirdir. Bunlar aşağıda sırasıyla açıklanmıştır:

1. Kaynak Seçiminde Göz Önünde Tutulacak Faktörler

Firmaların sermaye yapısı belirlenirken, firma yöneticilerinin bazı genel etkenleri göz önüne almaları gerekmektedir. Alternatifler arasından seçim yapılırken aşağıda yer alan faktörler dikkate alınmalıdır. Bunlar: risk, uygunluk, finansal kaldıraç, maliyet, kontrol ve yönetimin paylaşılması, esneklik ve zamanlamadır (Çağıl, 2001:57).

a) Finansal Kaldıraçtan Faydalanma

Finansal kaldıraç derecesi, finans alanında kullanılan bir kavramdır. Kaldıraç derecesinin açıklanmasından önce kaldıraç ve finansal kaldıraç kavramlarına açıklık getirilecektir.

Kaldıraç, kısaca sermaye yoğun üretim teknolojileri ile borç oranının belirli bir miktardaki karı düşük satış seviyesi ve öz kaynak ile sağlaması biçiminde ifade edilmektedir (Omağ, 2015:206). Sabit üretim maliyetleri ile finansman giderlerinin firma performansı ile ilişkisinin belirlenmesine kaldıraç analizlerinin önemli ölçüde yardımcı olduğu belirtilmektedir. Bu kapsamda kaldıraç analizleri, yönetim enstrümanlarının stratejik öneme sahip olanlarından biri olarak değerlendirilmektedir (Karadeniz, 2012, 320).

Firma değerinin kaldıraca göre farklı oranlarda değiştiği belirtilmektedir. Bu kapsamda, borcun vergi avantajının firma değeri bakımından olumlu kabul edildiği belirtilmektedir. Finansal yapı içinde borç miktarındaki artışların ise firma değeri bakımından uygun olmadığı vurgulanmaktadır (Mathur ve Singh, 2011, 256).

Finansal kaldıraç ise, firma faaliyetlerinin sürdürülebilirliğinde dikkat edilmesi gereken bir durum olup kaldıraç analizinin önemli parçalarından biri konumundadır. Kısaca finansal kaldıraç, finansman kaynaklarının belirli bir kısmının sabit faiz yüküne sahip olması olarak adlandırılmaktadır. Bu finansman kaynakların en önemlisi sabit faizli borçlardır (Omağ, 2015:207). Diğer bir tanımda ise finansal kaldıraç, firma ortaklarının toplam varlıkları finanse edebilme düzeyi olarak belirtilmektedir. Finansman yapısında yalnızca öz sermaye kullanılmış olması durumunda faiz ve vergi öncesi kar ile vergi öncesi karın birbirine denk olacağına dikkat çekilmektedir. Böylece, böyle bir durumda finansal kaldıracın varlığından söz edilmesinin mümkün olmayacağı ifade edilmektedir (Aydın et al, 2014:146).

Finansal kaldıracın bazı özellikleri şu şekilde sıralanabilmektedir. İlk olarak, firma finansmanında yabancı kaynaklardan faydalanılmasının hisse sahiplerinin firmanın kontrolündeki ağırlığına etki etmediği belirtilmektedir. İkinci olarak ise, borç verenlerin risklerinin öz kaynak seviyesiyle bağlantılı olduğu vurgulanmaktadır.

Bu açıdan, öz kaynak düzeyindeki artışların borç verenlerin riskini azaltıcı özelliğinin bulunduğu ifade edilmektedir (Brigham ve Ehrhardt, 2005, 449-450). Performans hesaplanmasında ve firmayla alakalı zorunlu önlemlerin gecikmeden belirlenmesinde finansal kaldıracın katkı sağladığı görülmektedir (Akcanlı ve Erem, 2013, 71).

Aynı zamanda finansal kaldıraç derecesinin faaliyet kaldıraç derecesiyle birlikte birleşik kaldıraç derecesinin belirleyici etkenlerinden biri olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, faaliyet kaldıraç seviyesi ile finansal kaldıraç seviyesinin çarpımının birleşik kaldıraç seviyesini verdiği ifade edilmektedir (Omağ, 2015:209). Bu sebeple, her iki kaldıraç derecesine bakılarak firma performansının uygun bir şekilde düzenlenebileceği belirtilmektedir. Sabit giderlerdeki artış nedeniyle faaliyet kaldıraç derecesinin arttığı bir durumda, finansal kaldıraç seviyesinin düşürüldüğü böylece birleşik kaldıraç derecesinin yani toplam riskin dengelendiği vurgulanmaktadır. Aksi bir durumda ise, finansal kaldıraç derecesinin artırılarak toplam riskin dengelendiği görülebilmektedir (Gürsoy, 2012, 188).

Öz kaynak karlılığının finansal kaldıraçtan olumlu etkilenmesi için yabancı kaynaklarla elde edilen varlıkların getirilerinin, finansman giderlerinden fazla olması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu açıdan, yabancı kaynak sermayenin vergi sonrası maliyeti, uygun bir seviyede olursa, varlık yatırımlarının vergiden sonraki getirisinin ve ortakların bu durumdan olumlu etkileneceği belirtilmektedir (Libby et al, 2014:656). Tersi bir durumda ise, finansal kaldıracın öz kaynak karlılığı açısından faydasının olmadığı vurgulanmaktadır. Bunun da olumsuz finansal kaldıraç olarak isimlendirildiği belirtilmektedir (Titman et al, 2011:494).

Finansal kaldıraç ile alakalı dikkate alınması gereken bir konu borç kullanımıdır. Çünkü borçtan faydalanılmasının belirli bir seviyeye kadar olduğu belirtilmektedir. Borç oranındaki artışla, borç için katlanılan faiz oranında benzer bir artışın meydana gelebileceği ve borcun değerlendirilmesiyle alakalı bazı yönlendirici kuralların gündeme gelebileceği belirtilmektedir. Bununla beraber hisse senedi fiyatlarında oluşabilecek düşüşler, firma piyasa değeri bakımından olumsuz bir durum olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, yabancı kaynaktan

faydalanılabilmesinin çeşitli etkenlere bağlı olduğu görülmektedir. Bu etkenler, firmanın içinde bulunduğu sektörün istikrarlı olması, büyümenin artması ve ekonomik koşulların elverişliliği şeklinde sıralanmaktadır (Omağ, 2015:208).

Faiz ve vergi öncesi kar ile hisse senedi başı kar veya net kar kalemlerinin finansal kaldıraç derecesinin hesaplanması için kullanıldığı görülmektedir. Bu açıdan, finansal kaldıraç derecesinin hisse senedi başına kar veya net kardaki yüzde değişimin faiz ve vergi öncesi kardaki yüzde değişime bölünmesiyle hesaplandığı ifade edilmektedir (Aydın et al, 2014:146).

b) Uygunluk

Uygunluk kavramı, sağlanan fonların kaynaklarının, finansmanında kullanıldıkları varlıkların kalitesi ile tutarlı ve süre bakımından uyum içinde bulunmasını ifade etmektedir. Sermaye yapısı belirlenirken hangi aktiflerin finansmanına hangi finansman kaynaklarının kullanılmasının daha faydalı olacağının belirlenmesi uygunluğun bir diğer açıklamasıdır. Firmanın somut olarak duran varlıklarını uzun vadeli yabancı kaynaklarla, dönen varlıkların süreklilik göstermeyen kısmını ise kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılanması gerekliliği şeklinde ifade edilebilir (Yakar, 2011:56).

c) Maliyet

Firmalar, finansman kaynakları içerisinden seçim yaparken maliyet faktörü ve finansman yöntemlerinin karlılık üzerindeki etkinliğini dikkate almak durumundadırlar. Bu durumda yalnızca borç için ödenen faiz değil, firmalar için bir sabit gider niteliği taşıyan ve alınan borç için katlanılan komisyon gibi diğer finansman giderlerinin de dikkate alınması önemli bir durumdur. Finansmanın temini amacıyla hazırlık aşamasında yapılan giderler, ipotek ve teminat masrafları, borç kaynakların ödeme takvimi ve vergi tasarrufu gibi unsurlar temin edilecek fonun gerçek maliyetini etkilemektedir. Firmalar, kaynakların vergiden sonraki maliyetini hesaplamalıdırlar. Firma açısından vergi etkeni, borcun faizinin vergiden düşülmesi, finansman kaynaklarının görünür maliyeti ile gerçek maliyeti arasında bir fark oluşturmaktadır (Yakar, 2011:57). Fon kaynağının maliyeti, firma ölçeğine ve varlık

yapısına göre artmakta veya azalmaktadır. Maddi duran varlıkları, güçlü büyük ölçekli firmaların fon kaynağı maliyeti, maddi duran varlıkları yetersiz olan küçük ölçekli firmalara nazaran daha düşüktür (Yücel, 2006:75).

d) Risk

Risk kavramı, firmanın borçlarını ödeyememe ihtimalini ifade etmektedir. Çok yüksek iş riskine sahip olan firmalar, daha düşük iş riskine sahip olan firmalara göre daha az borç kullanmalıdırlar. .Firmalar, finansman kararlarında risk ile karlılığı ilişkilendirmek zorundadırlar. Finansal kaldıraçtan yüksek derecede yararlanmayı amaçlayan spekülasyon hedefli finansman şekli, büyük kar getirisi sağlayabileceği gibi, firma varlıklarının tehlikeye girmesine de sebep olabilir (Brealey et al, 2004:428).

Firmanın gelirlerinde yaşanan oynaklık, finansal sıkıntıya düşme riskini artırmakta ve firmanın borçlanma maliyetlerini yerine getirememesine sebep olabilmektedir. Bu durumda firmanın borç alma kapasitesi, gelirlerinde yaşanan oynaklık ile azalmakta olup, borçlanma seviyesi ile firma riski arasında negatif bir korelasyon oluşmasına neden olmaktadır (Deesomsak et al, 2004: 394). Satışlarda yaşanan dalgalanma, faaliyet kaldıracı ve finansal kaldıracın etkisi ile daha abartılı bir şekilde kar üzerine yansır. Satışları dalgalanma gösteren firmaların karlarındaki dalgalanmalar yüksek boyutlardadır. Ancak özellikle maliyet yapısı içerisinde sabit giderlerin payı fazla olan firmalarda bu durum daha büyük boyutlara ulaşır. Karları dalgalanma gösteren firmaların, riski azaltabilmek için daha fazla öz kaynak finansmanından yararlanmaları gerekir. Böylece, firmalar düşük bir finansman riski ile yüksek iş risklerini dengeleyebilmektedirler (Yakar, 2011:57).

V- RİSK VE GETİRİ

Risk ve getiri arasında ilişki kurmak, portföy yönetiminin en önemli fonksiyonlarından birisidir. Bilindiği üzere, herhangi bir menkul kıymet yatırımı yaparken, dikkat edilecek en önemli husus, söz konusu menkul kıymetin sahip olduğu risk ve bu menkul kıymetin getirisi arasındaki ilişkidir. Çünkü yatırım araçlarının seçimi, çoğunlukla risk-getiri unsurlarının karşılaştırılmasını ve bunlar

arasında uyumlu bir değişimin gerçekleşmesini gerektirir. Yatırımcılar genellikle, getiri oranı hakkında daha fazla bilgiye sahipken, risk kavramı hakkında yeterli düzeyde bir bilgiye sahip değildirler. Bu sebeple, bilinçli yatırım kararlarının alınması bakımından risk türlerinin ve toplam risk kaynaklarının neler olduğunun bilinmesi, çok büyük öneme sahiptir. Portföy kuramında yatırımcıların riski kontrol altına alabilme ya da sınırlandırabilme olanağının olup olmamasına göre, toplam risk; sistematik ve sistematik olmayan risk olarak iki başlık altında toplanabilmektedir. Yatırımcıların maruz kaldığı toplam risk, yukarıda belirtildiği gibi, iki başlıktan oluşur. Bunlar, sistematik risk ve sistematik olmayan risklerdir (Korkmaz, Aydın ve Sayılgan, 2013:20).

A- Çeşitlendirme Prensibi

Portföy çeşitlendirme kuramı 2 ana başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar Geleneksel Portföy Yönetimi ve Modern Portföy Yönetimi'dir. Her iki başlıkla alakalı bilgiler aşağıda verilmiştir.

Geleneksel portföy yönetimi, yatırımcıların olabildiğince farklı sektörlerden farklı yatırım araçlarının yer aldığı portföyler oluşturmaları böylelikle riski faktörünü dağıtmaları ile açıklanmaktadır. Bu portföy yönetiminde, yatırım araçlarının aralarındaki ilişkileri göz önüne almak yerine portföyde yer alan yatırım araçlarının düzeyini arttırarak riski düşürme yolu izlenmektedir. Buna göre daha çok menkul kıymete yatırım yapıldığında riskin de o kadar çok dağıtıldığı düşünülmektedir. Markowitz yaklaşımı ise riskli varlık yatırımını tercih eden yatırımcının hangi portföyü tercih etmesi gerektiği konusuna karar verirken diğer alternatif portföyleri, getiri ve standart sapma değişkenlerine göre değerlendirmesini öngörmektedir. Markowitz ilk kez portföyün elde edeceği getirideki değişmelerin, yani portföyün standart sapması ya da varyansının, portföyün riskini tespit etmede kullanılabileceğini ortaya çıkarmıştır. Modern portföy yönetiminin en önemli tespitlerinden bir tanesi; bir portföyün riskinin iyi bir çeşitlendirme ile portföyü oluşturan varlıkların her birinin riskinden düşük olabileceğini ve belirli şartlar altında portföyün sistematik olmayan riskinin sıfıra düşürülebileceğidir (Büyükşalvarcı, 2010:230).

BÖLÜM 4: FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN FİNANSAL BAŞARISIZLIK ÜZERİNDEKİ ETKİNLİĞİNİN ANALİZİ: ERZİNCAN İLİ KOBİ'LERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Araştırmanın bu bölümünde, araştırmanın konusuna yönelik literatür taraması, araştırmanın amacı ve özgünlüğü, ardından araştırmanın önemi ve kapsamından bahsedilmiş ve araştırmada izlenen yöntem ve oluşturulan veri seti tanıtılmıştır. Daha sonra, araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlerden bahsedildikten sonra modeller ve her bir modele ilişkin sınanan hipotezler sıralanmıştır. Bölüm sonunda ise, panel veri analizi aşamaları tamamlanmış ve analiz sonucunda elde edilen bulgular değerlendirilmiştir.

I. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal başarısızlıkla alakalı geniş bir literatür olmasına karşın finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerindeki etkinin ele alındığı bir araştırma bulunmamaktadır. Konuya ilişkin literatür incelendiğinde finansal başarısızlık üzerinde etkinliğinin incelendiği birçok araştırma söz konusudur. Literatüre bakıldığında bu araştırmaların likidite, karlılık, sermaye yapısı ve net işletme sermayesi değişkenlerinin etrafında yoğunlaştığı görülmektedir. Bununla birlikte gerçekleştirilen araştırmalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, yukarıda bahsedilen değişkenlerden hangilerinin finansal başarısızlık üzerinde daha etkin olduğu konusunda kesin bir çıkarımda bulunmak mümkün olmamaktadır. Konuyla alakalı geniş bir literatür bulunması nedeniyle araştırmanın literatür taraması bölümüne daha önemli sonuçlar verdiği düşünülen araştırmalar dahil edilmiştir.

Araştırmanın literatür taramasında ilk yer alan araştırma Kılıç ve Seyrek (2002)' ye aittir. Finansal başarısızlık nedenlerinin tahminine yönelik gerçekleştirilen araştırmada İMKB'de işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaları hedef grup seçilmiştir. Araştırma 2005-2010 yılları arasını kapsamaktadır. Yöntem olarak yapay sinir ağ modelleri kullanılmıştır. Sonuç olarak firma başarısızlığında faaliyet karlılığının önemli bir etkinin olduğu sonucuna varmışlardır.

2005 yılında Ufo finansal başarısızlığın belirleyicilerini tespit etmeyi amaçlayan bir araştırma gerçekleştirmiştir. Araştırma kapsamında 1999-2005 yılları arasında Etiyopya'da yer alan imalat firmalarını hedef grup olarak belirlemiştir. Yöntem olarak Genelleştirilmiş En Küçük Kareler'in kullanıldığı araştırmada likidite, kârlılık ve verimliliğin firma başarısı üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Koyuncugil ve Özgülbaş (2006) araştırmalarında finansal başarısızlığa neden olan faktörleri tespit etmeyi amaçlamışlardır. Araştırma İMKB'de 2000-2005 yılları arasında işlem gören KOBİ'leri kapsamaktadır. Yöntem olarak veri madenciliğinin kullanıldığı araştırmada öz sermaye verimliliğinin, kar marjının, alacak yönetiminin ve maddi duran varlık finansmanının firma başarısızlığında etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

2012 yılında yapılan araştırmalardan Jahur ve Quadır finansal başarısızlığın belirleyicilerini ve alınacak önlemleri tespit etmeyi amaçlamışlardır. Araştırma Bangladeş'te yer alan finansal başarılı ve başarısız 20 KOBİ'yi kapsamaktadır. Yöntem olarak faktör analizinin kullanıldığı araştırmada karlılığın, likiditenin, sermaye yapısının firma başarısızlığında belirleyici etkenler olduğu tespit edilmiştir. Kılıç ve Seyrek ise araştırmalarında finansal başarısızlığı tahmin etmeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla 2005-2010 yılları arasında İMKB'de işlem gören 137 firmayı incelemişlerdir. Yöntem olarak Mann-Whitney U testinin kullanıldığı araştırmada firma başarısızlığında en önemli etkenin faaliyet karlılığının olduğunu tespit etmişlerdir.

Likiditenin finansal başarısızlık üzerinde etkisini inceleyen araştırmalardan biri Khaliq ve diğ. (2014)'e aittir. Araştırmalarında finansal başarısızlık nedenlerini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla 2008-2012 yılları arasında Malezya'da bulunan 30 firmayı incelemişlerdir. Araştırmada yöntem olarak Çoklu Diskriminant Analizini kullanmışlardır. Sonuç olarak likiditenin firma başarısızlığında önemli bir etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca araştırmanın diğer bir bulgusu ise sermaye yapısının firma başarısızlığında önemli bir yere sahip olduğudur. Diğer araştırma ise

Cheluget ve diğ. (2014)'e aittir. Araştırma 2012-2014 yılları arasında Kenya'da bulunan 15 sigorta firmasını kapsamaktadır. Yöntem olarak Pearson korelasyonu ve regresyon analizini kullanmışlardır. Khaliq ve diğ. araştırmalarıyla da paralel olarak likiditenin finansal başarısızlıkta önemli etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir.

Roslan (2015) araştırmasında finansal başarısızlığın belirleyicilerini tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu amaçla, 2001-2014 yılları arasında Malezya'da finansal sıkıntı içerisinde olan 84 firmayı incelemişlerdir. Yöntem olarak lojistik regresyon analizinin kullanıldığı araştırmada likidite, karlılık, kaldıraç ve nakit akımlarının firma başarısızlığında önemli bir etkiye sahip olduğunu belirlemişlerdir.

2005-2014 yılları arasını inceleme dönemi olarak seçen Din ve Aziz (2016) araştırmalarında finansal başarısızlığın belirleyicilerini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Hedef grup olarak Pakistan borsasında yer alan 48 firma seçilmiştir. Yöntem olarak korelasyon matrisini kullanmışlardır. Sonuç olarak firma başarısızlığında likidite, kârlılık, verimlilik, kaldıraç ve borç ödeme gücünün önemli bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

2017 yılında Finansal başarısızlık üzerindeki etkilerinin incelendiği değişkenlere yönelik araştırmalar yoğunluk göstermektedir. Bu kapsamda 3 araştırmadan ilki Turaboğlu, Erkol ve Topaloğlu'na aittir. Araştırmalarında firmaların finansal başarısızlıkları ile sermaye yapısı kararları arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı amaçlamışlardır. Araştırma 2000-2005 yılları arasında BİST 100'de işlem gören firmaları kapsamaktadır. Yöntem olarak panel veri regresyon analizinin kullanıldığı araştırmada toplam borç oranı, kısa vadeli borç oranı ve dışsal öz sermaye oranı ile finansal başarısızlık skoru arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. İkinci araştırma ise Yadiati'ye aittir. Araştırmada karlılığın firma başarısızlığı üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığı tespit edilmek istenmiştir. Bu amaçla 2012-2014 yılları arasında Endonezya borsasında yer alan 18 firmayı incelemiştir. Araştırmada yöntem olarak Çoklu Regresyon Analizini kullanmıştır. Sonuç olarak karlılığın firma başarısızlığında önemli bir etkiye sahip olmadığı sonucuna varmıştır. Son araştırma ise Akpınar ve Akpınar'a aittir.

Araştırmalarında finansal başarısızlık riskinin belirleyicilerini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla, 2010-2014 yılları arasında BİST'de işlem gören 82 imalat firmasını incelemişlerdir. Araştırmada yöntem olarak panel veri regresyon analizini kullanmışlardır. Kaldıraç, büyüklük ve kâr payı ödemesi değişkenlerinin finansal başarısızlık riskini artırdığı, kârlılık, işletme değeri ve entelektüel sermaye değişkenlerinin finansal başarısızlık riskini azalttığı sonuçlarına ulaşmışlardır.

Finansal başarısızlık belirleyicilerine yönelik yapılan en güncel araştırmalar ise Nair (2018) ve Wisvanatha (2018)'e aittir. Nair araştırmasında finansal açıdan başarısız firmalar ile başarılı firmaların net işletme sermeyesi açısından aralarındaki farklılığı tespit edip başarısızlık üzerinde net işletme sermayesinin etkin olup olmadığını ölçmeyi amaçlamıştır. Araştırma 2012-2017 yılları arasında Hint çelik sektöründe yer alan 64 firmayı kapsamaktadır. Yöntem olarak Diskriminant Analizini kullanmıştır. Sonuç olarak net işletme sermayesinin başarılı ve başarısız firmalarda değişkenlik gösterdiği ve başarısızlıkta net işletme sermayesini rolünün olduğu bulunmuştur. Wisvanatha ise araştırmasında likidite ve karlılığın firma başarısızlığında etkili değişkenler olup olmadığını tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu amaçla, bir firmanın 2005-2011 yılları arasındaki finansal tablolarından yararlanmıştır. Yöntem olarak Korelasyon Analizi ve T-testi kullanılmıştır. Sonuç olarak firmanın likidite ve karlılık düzeylerinin iyi olduğu ve firmanın finansal açıdan başarılı olduğu belirlenmiştir.

II. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖZGÜNLÜĞÜ

Araştırmanın amacı, KOBİ'lerin finansal bilgi düzeylerinin finansal başarısızlık üzerindeki etkinliğinin olup olmadığının tespit edilmesidir. Bu amaçla Erzincan ilinde yer alan ve bilanço esasına göre defter tutan KOBİ'ler araştırmanın örneklemini oluşturmaktadır. Amaçlanan durum firma yöneticilerinin finansal bilgi seviyesinin tespit edilmesi ve firmanın finansal durumunun incelenmesi sonucunda finansal başarısızlık riskinin ortaya konulması ve finansal bilgi düzeyinin bu başarısızlık üzerindeki etkinlik düzeyinin belirlenmesidir. Finansal bilgi düzeyi ile finansal başarısızlık arasında ortaya çıkacak anlamlı bir ilişki durumunda KOBİ'lerin

finansal bilgi anlamında gelişebilmesi ve bilgi eksikliğinden kaynaklı başarısızlık durumunun azaltılabilmesi ya da ortadan kaldırılabilmesi için finansal terimler ve konular hakkında bilinçlendirmeye yönelik öneriler verilmesi araştırmanın amaçlarındandır. Ayrıca araştırmanın diğer bir amacı araştırma sonucunda ortaya çıkabilecek finansal başarısızlık durumunda ekonominin önemli bir parçası olan KOBİ'lerin finansal açıdan refaha kavuşabilmesi ve faaliyetleri ile ülke ekonomisine katkı sağlayabilmeleri için çözüm önerileri sunulmasıdır. Finansal başarısızlık durumunun başta firma yöneticileri olmak üzere firmanın iş ilişkisinde bulunduğu tüm birimler açısından önemli bir durumdur. Bu başarısızlık durumunun gerçekleşmesinde finansal bilginin rolünün olduğunun bilinmesi ise ayrı bir öneme sahiptir. Ayrıca KOBİ yöneticilerinin finansal bilgi düzeyi ile firma başarısı arasındaki ilişkinin daha önce başka bir araştırma tarafından ele alınmamış olması bu araştırmanın özgünlüğünü ortaya koymaktadır.

III. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ VE KAPSAMI

Finansal bilgi düzeyi kavramının hem dünyada hem de ülkemizde gelişmekte olan bir kavram olması nedeniyle bu konu hakkında yapılan bilimsel araştırmalar yeterli düzeyde değildir. Ayrıca firmalar açısından finansal başarısızlık konusu da çok önemli bir yere sahiptir. Aslında firma başarısızlıkları sadece firmayı değil firmanın iş ilişkisinde bulunduğu tüm birimleri ve birikimli olarak genel ekonomiyi de etkilemektedir. Literatüre bakıldığında finansal başarısızlığa etki eden birçok değişken üzerinde bilimsel araştırma yapılmıştır. Ancak finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerindeki etkisini araştıran bir bilimsel araştırma mevcut değildir. Araştırma problemi ele alındığında firmaların geleceği adına iki önemli kavram yer almaktadır. Bunlar, finansal bilgi düzeyi ve finansal başarısızlıktır. Bu iki kavramın değişken olarak kullanıldığı bir bilimsel araştırmanın literatürde yer almamış olması ve finansal bilgi düzeyi kavramının güncel bir konu olması bu konunun araştırılmasını ve bilime bu konuyla alakalı katkılar sağlanmasını gerekli kılmıştır. Bu konunun araştırılması ile finansal bilgi düzeyi ve finansal başarısızlık kavramlarının ilişkisinin ortaya konulması için yapılmış ilk araştırma olma özelliği taşımaktadır. Bu sayede ileride yapılabilecek farklı araştırmalara ışık tutulmuş

olunabilecektir. Ayrıca elde edilecek sonuçlar neticesinde farklı illerde yer alan KOBİ'lere yönelik aynı araştırma yapılabilir ve ortaya çıkabilecek anlamlı sonuçlar ile KOBİ'lere yönelik genel bir eğitim ve danışmanlık hizmetlerinin verilmesi sağlanabilir.

IV. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırma; finansal bilgi düzeyi ile firma başarısı arasındaki ilişkinin Erzincan İli KOBİ'leri açısından ortaya konulmasını hedeflemektedir. Bu amaçla araştırmanın ilk aşamasında KOBİ yöneticilerinin finansal bilgi düzeyini ölçmeye yönelik bir anket hazırlanmış ve KOBİ yöneticilerinin finansal bilgi düzeyi tespit edilmiştir. İkinci aşamada ise firmaların başarısızlık durumlarının tespiti için firmalardan alınmış finansal tablolar incelenmiştir. Ayrıca elde edilen finansal tablolardan yararlanılarak oluşturulan verilerle araştırmanın bağımsız değişkenlerini oluşturan bazı oranlar da hesaplanmıştır. Her firma için ayrı ayrı oluşturulan bu veriler Dirençli Hatalar İçeren Tesadüfi Etkiler Modeli ile analiz edilmiş ve aralarındaki ilişki ve ilişkinin yönü tespit edilmiştir.

Aşağıda ilk olarak Panel Veri hakkında genel bilgiler verilmiştir. Ardından araştırmanın da esas modeli olan Dirençli Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeline ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

Ekonometrik araştırmalarda, zaman serisi verileri, kesit verileri ve zaman serisi veriler ile karma veriler olmak üzere üç tür veri kullanılmaktadır. Eğer aynı kesit birimi (birey, aile veya firma) zaman içerisinde takip ediliyorsa bu tarz karma verilere panel veri adı verilir. Panel verinin kullanıldığı araştırmaların büyük kısmında üç ana amaç vardır. İlk amaç birimler arası değişkenliği ya da her bir birimin zaman süresince değişkenliğini ortaya çıkarmaktır. Böylece belli değişkenliklerin büyüklüğünü ve bu değişkenliklerin seyrini bilmek mümkün olmaktadır. İkinci amaç bu değişkenlikleri diğer değişkenler açısından açıklamaktır. Bu değişkenler cinsiyet gibi zamana göre değişmeyecek değişkenler olabileceği gibi, zaman içinde değişim gösterebilecek sabit olmayan türden de olabilmektedir. Son

amaç ise her birimin ilgili değişken açısından tahminini yapmaktır (Çemrek ve Burhan, 2014:49).

Dirençli hatalar kullanan Tesadüfi etkiler modeline yönelik genel açıklamalar aşağıda yer almaktadır;

Heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon durumlarında hata teriminin varyans kovaryans matrisi (Ω) birim matrise eşit değildir. Başka bir deyişle $Cov(u_{it}u_{it}) = \sigma^2_{it} I_t$ eşitliği yerine $Cov(u_{it}u_{it}) = \sigma^2_{it} \Omega_T$ eşitliği geçerli olmaktadır. Bu durumda heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyondan en az birinin olması durumunda, tahminler tutarsız fakat etkindir. Bu durumda, parametre tahminlerine dokunulmadan standart hatalar düzeltilmeli (dirençli standart hatalar elde edilmeli) ya da varlıkları halinde uygun yöntemlerle tahmin yapılmalıdır (Tatoğlu 2013: 242).

Heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon varlığında dirençli standart hatalar için Huber (1967), Eicker (1967) ve White (1980) tarafından yapılmış olan ilk araştırmalarda sadece heteroskedasite olduğu varsayımıyla hareket edilmiştir. Bu yöntemler Heteroskedastik hata terimlerine sahip bir modelin uygun bir regresyon yapısına kavuşmasını sağlamak için kullanılmaktadır. Bu yaklaşıma paralel olarak Huber–White standard hataları, Eicker–White veya Eicker–Huber–White'ın aynı amaçla kullanılan yöntemleri de kullanılmaktadır (Dücan ve Akal, 2017: 71).

A. Evren ve Örneklem

Araştırma evreni, araştırmacının çalışma alanını oluşturan, örneğini seçtiği ve elde edilen sonuçların genelleştirilmeye çalışıldığı büyük grubu ifade eder. Örneklem ise belli kurallara göre belli bir evrenden seçilmiş ve seçildiği evreni temsil edebilme yeterliği kabul edilen küçük kümedir.

Bu araştırmanın evrenini Erzincan İlinde bulunan tüm KOBİ'ler oluşturmaktadır. Ancak zaman ve maliyet açısından bakıldığında evrende yer alan tüm KOBİ'lere ulaşmak mümkün olmadığı için örneklem olarak Erzincan ilinde yer alan ve bilanço esasına göre muhasebe kaydı tutan 40 KOBİ seçilmiştir.

B. Veri Seti

Araştırmanın amacı finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerindeki etkinliğini tespit etmek olduğu için öncelikle finansal bilgi düzeyinin tespit edilebilmesi için bir anket hazırlanmış ve bu anket KOBİ yöneticilerine uygulanmıştır. Ardından finansal başarısızlık düzeyinin belirlenebilmesi için Erzincan ilinde yer alan 40 KOBİ'nin 2014-2017 yılları arasındaki finansal tablolarına ulaşılmıştır.

1. Veri Setinin Oluşturulması

Erzincan ilinde yer alan KOBİ'lerin finansal tablolarından yararlanılarak elde edilen veriler excelde bir veri seti hazırlanarak oluşturulmuştur. Veri seti oluşturulurken bir bağımlı 6 tane de bağımsız değişken kullanılmıştır. Belirlenen bağımsız değişkenler inceleme kapsamında yer alan firmaların 2014-2017 dönemini kapsayan yıllık finansal tabloları baz alınmak suretiyle hesaplanmış göstergelerdir. Finansal bilgi düzeyinin firma başarısında etkinliğinin belirlenebilmesi için oluşturulan bağımsız değişkenler 5 adet rasyo ve bir adet anket puanı ile temsil edilmiştir. Finansal bilgi düzeyi ile firma başarısı ilişkisinin belirlenmesine yönelik gerçekleştirilecek araştırmada modellemelere dahil edilecek bağımsız değişkenler ile bunlara ilişkin açıklamalar Tablo: 4'te gösterilmiştir.

Tablo 4. Bağımsız Değişkenler ve Açıklamaları

DEĞİŞKEN KODU	DEĞİŞKEN ADI	AÇIKLAMA
LO	Likit Oran	Dönen Varlıklar – Stoklar/Kısa Süreli Borçlar
ROA	Aktif Karlılık	Net Kar/Toplam Aktif
ROE	Öz sermaye Karlılığı	Net Kar/Öz sermaye
NİS	Net İşletme Sermayesi	Dönen Varlıklar-Kısa Süreli Borçlar
SYAP	Sermaye Yapısı Oranı	Toplam Borç/Toplam Öz Sermaye
FİNBLG	Finansal Bilgi Düzeyi	Finansal bilgi düzeyini gösterir puan

Araştırmanın bağımsız değişkenlerinden biri olan finansal bilgi düzeyinin belirlenebilmesi için KOBİ'lere anket uygulanmıştır. Uygulanan ankete yönelik açıklayıcı bilgiler şöyledir:

Finansal bilgi düzeyinin belirlenebilmesi için hedef grup olarak KOBİ yöneticileri seçilmiştir. Bu bağlamda, anket Erzincan ilinde yer alan KOBİ yöneticilerine uygulanmıştır.

Araştırmanın anketi ile amaçlanan firma yöneticilerinin finansal bilgi düzeylerinin belirlenmesini sağlamaktır. Araştırmada net işletme sermayesi, likidite, karlılık, sermaye yapısı ve risk-getiri başlıkları altında finansal bilgiyi ölçmeye yönelik ileri düzey teorik sorular yer almaktadır. Anket sorularının ileri düzey teorik sorular olmasının nedeni bir firmanın en üst noktasında olan ve firmanın geleceğini şekillendiren firma yöneticilerinin ileri düzey finansal bilgi düzeyine sahip olması beklentisinden kaynaklanmaktadır. Yöneltilen bu sorular firma yöneticilerinin finansal bilgi düzeylerinin ölçülebilmesi için teoride yer alan bilgilerden yararlanılarak hazırlanmıştır. Araştırmanın anketinde yer alan 5 temel başlığın seçilme nedeni araştırmanın konusu itibari ile şekillenmiştir. Firma başarısızlığına neden olan finansal etkenlere bakıldığında yukarıda yer alan temel başlıklar ön plana çıkmıştır. Bu nedenle firma yöneticilerine genel bir finansal bilgi düzeyini gösterir bir anket değil finansal başarısızlıklarına yol açabilecek nedenlerle alakalı sorular yöneltilmiştir.

Ankette kullanılan her bir başlık altındaki her bir sorunun finansal başarısızlıkla alakalı ileri düzey teorik bilgi içerikli olması nedeniyle bu soruların firma yöneticilerinin finansal bilgi düzeyini ölçebilecek nitelikte olduğu düşünülmektedir.

Anket firma yöneticilerinin finansal bilgi düzeyinin belirlemek amacıyla hazırlandığı için her bir sorunun belirli bir puanlaması olması gerekmektedir. Bu amaçla ankette yer alan likert tipi sorular aynı ölçekle değerlendirilmiştir. Likert tipi olmayan sorular ise çoktan seçmeli olacak şekilde düzenlenmiştir.

Ankette yer alan her bölümün puanlaması ayrı ayrı hesaplanmış ve nihayetinde her bölümden elde edilen puanların aritmetik ortalaması alınarak finansal bilgi düzeyini gösteren bir puan elde edilmiştir.

Finansal bilginin determine edilmesi aslında hedef grubun seçimiyle yakından alakalıdır. Araştırma için seçilen hedef grubun niteliği, pozisyonu, eğitim durumu gibi değişkenler hedef gruba yöneltilecek sorularında düzeyini belirlemektedir. Bu araştırmanın konusuyla paralel olarak bir örnekle açıklamak gerekirse, bir ilkokul ya da lise öğrencisinin finansal bilgi düzeyini ölçmek için kullanılacak sorularla, bir firma yöneticisine yöneltilecek soruların aynı düzeyde olması beklenemez. Hedef grubun eğitim durumu ya da iş pozisyonu arttıkça yöneltilen soruların da o düzeyde artması finansal bilgi düzeyinin etkin bir şekilde determine edilebilmesi açısından önemli bir durumdur. Nitekim finansal bilgi düzeyi ile alakalı literatürde yapılmış araştırmalara bakıldığında hedef grup olarak lise öğrencileri, banka müşterileri, üniversite öğrencileri ya da hane halkı gibi birçok grup seçilmiştir. Tüm bu araştırmaların anketleri incelendiğinde soruların düzeyinin, ölçüm yöntemlerinin farklılık gösterdiği dikkat çekmektedir. Tüm bu bilgiler ışığında finansal bilginin nasıl determine edilebileceğinin hedef grupla alakalı olduğu sonucuna varılabilir.

Ayrıca Net İşletme Sermayesi tutarları rakamsal olarak analize dahil edilmiş ancak anlamlı sonuç alınamamıştır. Söz konusu firmaların net işletme sermayesi tutarlarında negatif değerlerin de olmasından dolayı doğal logaritmaları da alınamamıştır. Bu sorunun çözümü için alternatif bir yöntem tercih edilmiştir. Cerny (2006) araştırmasında finansta hızlı fourier dönüşümüne giriş yapmış ve bu araştırmada Euer denkliğini kullanmıştır. Bu nedenle bu araştırmada da finans matematiğine konu olmuş Euer denkliğinden faydalanılmıştır. Euer denkliği kısaca şu şekildedir: $\cos(\pi) + i \sin(\pi) = e^{i\pi,}$ yani $\ln(\pi)$-1'dir (Cerny, 2006:5).

Araştırmada kullanılacak bağımlı değişken ve bu değişkene ilişkin açıklama aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 5. Bağımlı Değişken ve Açıklaması

DEĞİŞKEN KODU	DEĞİŞKEN ADI	AÇIKLAMA
FİNBŞR	Altman Z Skor	Finansal başarısızlık temsil değeri

Araştırmada söz konusu firmaların 4 yıllık finansal tablolarından yararlanılarak elde edilen ve finansal başarısızlığı temsil eden Z-Skor değerleri hesaplanmıştır. Elde edilen Z skor değerlerine göre Altman'ın belirlemiş olduğu aralık değerlerinden hareketle firmalar finansal başarı açısından farklı risk gruplarına ayrıştırılarak incelenmiştir. Bu ayrıştırmanın amacı başarısızlık riski açısından birbirine benzer firmaları bir araya getirerek farklı gruplar oluşturmak ve gruplar arasındaki farkların analiz sonuçları bakımından değişkenlik gösterip göstermediğini tespit etmektir. Bu amaçla, firmaların sınıflandırılması birinci grup finansal olarak başarılı olan firmalar, ikinci grup belirsiz bölgede yer alan firmalar ve son grup ise finansal başarısız olan firmalar şeklinde ayrıştırılmıştır. Buna göre söz konusu 40 firmanın 21 tanesi finansal başarılı, 11 tanesi belirsiz bölgede, 9 tanesi ise finansal olarak başarısızdır.

Firma başarısızlığının ölçümünde literatürde genel kabul görmüş ve başarısızlığı ölçmede güçlü bir skor olduğu ispatlanmış Altman Z Skor'a yönelik genel açıklayıcı bilgiler aşağıda yer almaktadır. Altman Z Skor araştırma boyunca firmalar için başarı durumunu temsil eden bir değer olacaktır.

a) Araştırmanın Bağımlı Değişkenine Yönelik Açıklamalar

Edward Altman, 1968'de, ilk çok değişkenli kredi puanlama modeli olan Z-Puan modelini oluşturmuştur. Model, bir firmanın iflas başvurusunda bulunan diğer firmalara ne kadar yakın olduklarını ölçmeyi amaçlamaktadır. Z-Puanı, beş finansal rasyo ve piyasa değeri önemini birleştirerek bir firmanın iflas etme ihtimalini öngörmektedir. Bu öngörü firmaları sıkıntılı (yüksek iflas riski) veya sıkıntı çekmeyen olarak sınıflandırmaya olanak tanımaktadır. Bu anlamda, Z-Skor kurumsal finansal başarı durumunu ölçmekte ve firmaların kredi değerliliğini daha iyi değerlendirmekte ve daha güvenli yatırım kararları için bir temel sağlamaktadır (Aasen, 2011:15).

Araştırmada firmaların başarısızlık seviyelerini belirleyebilmek için Altman Z Skoru yöntemi kullanılmıştır. Finansal başarısızlığın tahmin edilmesine yönelik ortaya çıkarılan modeller arasında en çok kullanılanlardan birisi Altman Z Skor modelidir. Altman'ın 1968 araştırmaları, Z- Skor ve versiyonlarının gelişen

piyasalarla beraber Amerika piyasalarında da büyük bir doğruluk yüzdesi ile finansal başarısızlığı belirlediğini göstermiştir. Altman'ın geliştirmiş olduğu Z-Skor, belki de en geniş kullanım alanına sahip finansal başarısızlık ölçüm yöntemidir. Yöntem gelenekselleşmiş rasyo analizinin akademik camiada tercih edilirliğini yitirdiği bir dönemde ortaya çıkarılmıştır. Bu yöntemin gelişiminde öncelikle Altman çok değişkenli diskriminant analizini kullanmış ve iflas etmiş 33 firma ile finansal durumu iyi olan 33 firma 66 firma üzerinde yaptığı araştırmalarla ilk önce 22 adet finansal rasyo belirlemiş daha sonra ise istatistiksel analizler neticesinde yöntemde kullanacağı değişken adedini 5'e indirerek yöntemi belirlemiştir. Yöntem, belirli muhasebe rasyoları ve piyasa kaynaklı fiyat verileri ile finansal başarısızlığı ve gelecek iki yıl içindeki iflas riskini kestirmeye yöneliktir. Z-Skor, altı muhasebe bir de piyasa kaynaklı olmak üzere toplamda yedi ana değer üzerinde biçimlenmektedir. Söz konusu yedi ana değer beş adet rasyo içerisinde bulunmaktadır. Altman'ın geliştirdiği bu formül akademik kesim tarafından büyük bir ilgi görmüştür. Bunun sebebi, her bir rasyonun, firmanın faaliyetlerinin farklı kredi görünümlerini göstermesinden ortaya çıkmasıdır. Likidite, kümülatif karlılık, varlıkların verimliliği, piyasa temelli finansal kaldıraç ve sermaye yeterliliği bu beş oranın konu başlıklarını belirlemektedir (Kulalı, 2016:286).

Altman Z Score'un belirlenmesi amacıyla değişkenlerin nihai bir profiline ulaşmak için aşağıdaki prosedürler kullanılır:

(1) her bağımsız değişkenin göreceli katkılarının belirlenmesi dahil çeşitli alternatif işlevlerin istatistiksel öneminin gözlenmesi; (2) ilgili değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkilerin değerlendirilmesi; (3) çeşitli profillerin öngörücü doğruluğunun gözlenmesi; ve (4) analistin kararı.

Tüm bunların ışığında Altman Z Score şu şekilde hesaplanmaktadır: (Altman, 2000:9)

$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,99X5$

X1 = Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar,

X2 = Dağıtılmamış Karlar/Toplam Varlıklar,

X3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar,

X4 = Öz kaynak Piyasa Değeri/Toplam Borçların Defter Değeri,

X5 = Net Satışlar/Toplam Varlıklar,

Altman Z- Skor (1968) modelinde, ilk aşama olarak diskriminant analizi kullanılmıştır. Daha sonra Z-Skor tekniği, (Altman, 1983) tarafından özel imalat firmaları gibi diğer endüstriyel sektörlerde kullanılmak üzere genişletilmiştir. Böylece, revize Altman Z'-skoru (1983) o sektörler için istisnai bir model olarak yayınlanmıştır. Bunun sonucunda X4'te piyasa değeri için öz sermaye defter değerinin yerini alması için orijinal Z-puanı formülasyonu Altman tarafından değiştirilerek farklı parametrelerle eşleştirilmiştir. Bu, sınıflandırma standartlarında ve Z Skor'daki sonuçlarda değişikliklere neden olmaktadır. Son olarak, gözden geçirilmiş Altman Z'-puanı formülü aşağıdaki şekilde gösterilmiştir: (Abdulkareem, 2015:15)

Z' = 0.717X1+0.847X2+3.107X3+0.420X4+0.998X5

X1= Net İşletme Sermayesi/ Toplam Varlıklar

X2= Dağıtılmamış Karlar/ Toplam Varlıklar

X3= Vergi ve Faiz Öncesi Kar/ Toplam Varlıklar

X4= Öz kaynakların Piyasa Değeri/ Toplam Borçların Defter Değeri

X5= Net Satışlar/ Toplam Varlıklar

Altman modelinin yeniden yapılandırılmış şeklinde (Z'' modelinde), öz kaynakların piyasa değerinin yerine defter değerinin kullanılabilmesine olanak sağlanmıştır. Bu revizyon ile Z-Skor sadece halka açık olan firmaların değil, halka açık olmayan firmaların da uygulayabilecekleri bir biçime dönüştürülmüştür. Geliştirilmiş bu yeni modele ise Altman Z'' Skor modeli adı verilmiştir. Z'' Skor modelinin yeniden yapılandırılması sırasında, orijinal Z Skor modelinin bağımsız değişkenlerinden olan öz kaynakların piyasa değerinin, yabancı kaynakların defter değerine oranı, halka açık olmayan firmaların öz kaynaklarının piyasa değerinin belirlenmesindeki güçlükten ötürü öz kaynakların defter değerinin, yabancı

kaynakların defter değerine olan oranı biçiminde değiştirilmiştir. Modelde yapılan son güncelleme ise gelişmekte olan ülke ekonomilerinde faaliyet gösteren; halka açık olan veya olmayan firmaların da uygulayabilecekleri bir forma geçiş imkanı sağlamıştır. Altman modelinin bu formuna da Z" Skor modeli ismini vermiştir. Buna göre Z'' Skor hesaplaması şu şekildedir (Özdemir, 2014:152):

Z''= 6,56T1 + 3,26T2 + 6,72T3 + 1,05T4

T1 = İşletme Sermayesi / Aktif Toplamı

T2 = Dağıtılmamış Karlar / Aktif Toplamı

T3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Aktif Toplamı

T4 = Öz kaynakların Defter Değeri / Borç Toplamı

Z-Skor değeri, firmanın başarılı, belirsiz bölge ya da başarısız durumda olup olmadığına karar vermektedir. Buna göre aralık değerleri Tablo 6'daki gibidir (Hauschild, 2013:7):

Tablo 6. Altman Z Skor Türleri

Z Score	Z' Score	Z'' Score
Z<1.8 başarısız bölge	Z'<1.23 başarısız bölge	Z''<1.1 başarısız bölge
1.8<Z<2.99 belirsiz bölge	1.23<Z'<2.9 belirsiz bölge	1.1<Z''<2.6 belirsiz bölge
Z>2.99 başarılı bölge	Z'>2.9 başarılı bölge	Z''>2.6 başarılı bölge

Halka açık olmayan firmaların başarısızlık risklerinin ölçülebilmesi için Altman tarafından geliştirilen Z'' Skor modeli kullanılmaktadır. Bu araştırmanın da hedef kitlesini halka açık olmayan firmalar oluşturmaktadır. Hedef kitle olan KOBİ'lerin başarısızlık durumlarını ölçmek için araştırmada Z'' Skor modeli kullanılmıştır.

b) Bağımsız Değişken Olarak Kullanılacak Finansal Rasyolar

Finansal başarısızlığın ölçümünde finansal başarısızlığın bileşenleri olan likidite, karlılık, net işletme sermayesi ve sermaye yapısını gösterir oranlar da

finansal bilgi düzeyi ile birlikte bağımsız değişken olarak hesaplanmıştır. Bağımsız değişken; değeri rasgele oluşan, ölçüm hatası olmayan, diğer değişken veya değişkenleri etkileyen (faktör) değişkenlerdir. Bağımlı değişken ise, değeri başka değişkenlerin değerinden etkilenen, onların değişimlerine göre değer alan değişkenlerdir. Bir araştırmada, incelenen neden sonuç ilişkisinde nedensellikleri gösteren (etken-faktör) değişkenler bağımsız, sonuç değişken ise, bağımlı değişkendir (İşseveroğlu, 2005:164). Araştırmada, bağımsız değişken olarak finansal rasyolar kullanılmaktadır. Bu rasyolar, Likit Oran, ROA, ROE, Borç/Öz kaynak ve Net İşletme Sermayesi'dir. Ayrıca araştırmanın bağımsız değişkenlerinden biri ise araştırmanın konu başlığını da oluşturan finansal bilgi düzeyidir.

C. Araştırmanın Hipotezleri

Erzincan ilinde yer alan KOBİ'lerin finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerindeki etkinliğinin analiz edilebilmesi için STATA 14 istatistik programında Panel Veri Regresyon Analizi yapılmıştır. İki ya da daha fazla değişken arasındaki ilişkiyi ölçmek ve bir ilişki var ise bunun gücü hakkında bilgi vermek amaçlı kullanılan panel veri regresyon analizinin korelasyon analizinden farkı bağımlı ve bağımsız değişkenleri içerisinde barındırmasıdır. Uygulama esnasında regresyon analizine duyulan ihtiyaç, KOBİ yöneticilerinin finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerinde etkisinin olup olmadığının eğer varsa bu etkinin düzeyinin belirlenebilmesinden kaynaklanmaktadır. Araştırmada yer alan firmalar yukarıda da belirtildiği gibi 4 gruba ayrılmış ve her grup ayrı ayrı panel veri regresyon analizinde incelenmiştir. Araştırmanın bağımlı değişkeni finansal başarısızlık, bağımsız değişkenleri ise Finansal Bilgi Düzeyi, Likit Oran, Sermaye Yapısı Oranı, ROA, ROE, Net İşletme Sermayesidir. Buna göre araştırma kapsamında araştırma sorusu ve hipotezleri şöyledir;

Tablo 7. Araştırmanın Hipotezleri

Hipotez No	AÇIKLAMA
Araştırma Sorusu:	Finansal Bilgi Düzeyinin Finansal Başarısızlık Üzerinde Bir Etkinliği Var Mı?

Ana Hipotez:	Finansal Bilgi Düzeyinin Finansal Başarısızlık Üzerinde Bir Etkinliği Vardır.
Alt Hipotezler:	
Hipotez 1:	Başarısız firmalarda finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerinde bir etkinliği vardır.
Hipotez 2:	Belirsiz bölgede yer alan firmalarda finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerinde bir etkinliği vardır.
Hipotez 3	Başarılı firmalarda finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerinde bir etkinliği vardır.
Hipotez 4:	Tüm firmaların yer aldığı genel bir yapı içerisinde finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerinde bir etkinliği vardır.

Tablo 7'deki hipotez kurgusu teorik beklentilere dayalı olarak finansal bilginin firma başarısına pozitif katkı sağlayacağı perspektifinde geliştirilmiştir. Bu bağlamda araştırmanın modelleri firmaların finansal açıdan başarısızlık durumlarına göre şekillendirilmiştir. Tüm panel, başarılı grup, belirsiz grup ve başarısız grup için oluşturulan matematiksel ilişkilere dair modeller de aşağıda Tablo 8'de gösterilmiştir:

Tablo 8. Araştırmanın Modelleri

TÜM PANEL MODELİ	**Model**
$FİNBŞR = \beta0 + \beta1LO_{it} + \beta2ROA_{it} + \beta3ROE_{it} + \beta4SYAP_{it} + \beta5LNNİS_{it} + \beta6FİNBLG_{it} + u_{it}$	**Model I**
BAŞARILI GRUP MODELİ	
$FİNBŞR = \beta0 + \beta1LO_{it} + \beta2ROA_{it} + \beta3ROE_{it} + \beta4SYAP_{it} + \beta5LNNİS_{it} + \beta6FİNBLG_{it} + u_{it}$	**Model II**
BELİRSİZ GRUP MODELİ	
$FİNBŞR = \beta0 + \beta1LO_{it} + \beta2ROA_{it} + \beta3ROE_{it} + \beta4SYAP_{it} + \beta5LNNİS_{it} + \beta6FİNBLG_{it} + u_{it}$	**Model III**
BAŞARISIZ GRUP MODELİ	
$FİNBŞR = \beta0 + \beta1LO_{it} + \beta2ROA_{it} + \beta3ROE_{it} + \beta4SYAP_{it} + \beta5LNNİS_{it} + \beta6FİNBLG_{it} + u_{it}$	**Model IV**

V. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Araştırmanın bu bölümünde analizler sonucunda elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Bu bulgular, genel panele ait analiz sonuçları, başarısız firmalar ait analiz sonuçları, gri bölge firmalarına ait analiz sonuçları ve başarılı firmalara ait analiz sonuçları olarak 4 başlık altında ele alınmıştır.

Araştırmanın analizinde her grup için uygulanacak adımlar sırası ile şu şekildedir:

1- İlk olarak her grup için F-Testi ile Havuzlanmış En Küçük Kareler Yönteminin uygulanabilirliği test edilmiştir.

2- Daha sonra gruplar için uygun modelin belirlenebilmesi için Hausman Testi yapılmıştır.

3- Durağanlık tespiti için modelde yer alan değişkenlere 1. Kuşak Birim Kök Testlerinden Harris Tzavalis ve Fisher Phlips ve Perron testleri uygulanmıştır.

4- Uygun modelin belirlenmesinin ardından birimler arası korelasyonun olup olmadığının belirlenebilmesi için Peseran, Friedman ve Frees testleri uygulanmıştır.

5- Hata terimlerinin sabitliğinin sınanması için Levene, Brown ve Forsythe değişen varyans testleri uygulanmıştır.

6- Ardından hata terimleri arasındaki korelasyonun varlığının sınanması için Durbin Watson, Baltagi-Wu LBI, LM, ALM ve Joint Test otokorelasyon testleri uygulanmıştır.

7- Son olarak en uygun panel veri analiz yöntemi tespit edilmiş ve analiz sonuçları gösterilmiştir.

1) Genel Panel Analizine Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler

Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin uygunluğu F-Test ile sınanmaktadır. Aşağıdaki tabloda tüm panele, başarısız firmalara, belirsiz bölge firmalarına ve başarılı firmalara ait F Test değerleri bütün olarak verilmiştir. Temel hipotez 'H_0: Birim etki yoktur.' şeklindedir. Test sonuçlarına göre her grup için

sonuçlar %1 önem düzeyinde anlamlı çıkmıştır. Bu H_0 hipotezinin reddedileceğini yani birim etkinin söz konusu olduğunu göstermektedir. Bu sebeple Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin her grup için uygun model olmadığı belirlenmiştir. F-Testine ait sonuçlar Tablo 9'da yer almaktadır.

Tablo 9. Tüm Gruplar İçin F-Test Sonuçları

	HEKK			
	Tüm Panel	**Başarısız Firmalar**	**Belirsiz Grup Firmaları**	**Başarılı Firmalar**
F-Test	3.98***	7.30***	2.34**	2.32***
***: %1, **: %5 ve *: %10 Anlamlılık Düzeyini ifade etmektedir				

1- Hausman Testi: Araştırmanın metodolojisinde kullanılan panel veri analizine göre klasik modelin ekonometrik olarak güvenilirlik problemi taşıması durumunda, bu problemin giderilmesi amacıyla panel veri modelinin seçimi bazı testler neticesinde kararlaştırılabilir. Bu amaç doğrultusunda en belirgin olarak Hausman Testi ile Breusch-Pagan Lagrange Çarpanları Testi kullanılmaktadır.

Araştırmada Hausman Testi kullanılmış olup birim etkinin sabit mi yoksa tesdüfi mi olduğunun tespit edilmesi amaçlanmıştır. Tablo 10'dan da görüldüğü gibi Hausman test değeri %10 önem düzeyinin üstündedir; Test sonuçlarına göre bağımsız değişkenler ile birim etkiler arasında korelasyon olmadığını ifade eden H_0 hipotezinin reddedilemez olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sebeple araştırmada yer alan tüm gruplarda uygun modelin Tesadüfi Etkiler modeli olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 10. Tüm Gruplara Ait Hausman Testi Sonuçları

GRUP	**CHİ²**	**PROB.**	**AÇIKLAMA**
TÜM PANEL	6.15	0.292	H_0: Sabit etki tutarlı, tesadüfi etki etkindir.
BAŞARISIZ GRUP	1.05	0.958	H_0: Sabit etki tutarlı, tesadüfi etki etkindir.
BELİRSİZ GRUP	5.83	0.323	H_0: Sabit etki tutarlı, tesadüfi etki etkindir.

BAŞARILI GRUP	7.54	0.183	H_0: Sabit etki tutarlı, tesadüfi etki etkindir.
*** % 1 Anlam Düzeyi, ** % 5 Anlam Düzeyi , * % 10 Anlam Düzeyini ifade etmektedir.			

Birim Kök Testleri: Araştırmada nihai modelin belirlenmesinden önce veri setlerinin durağanlık irdelemesinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu amaçla araştırmada, 1. Kuşak Panel Birim Kök Testlerinden 1. Grup Panel Birim Kök Testi Harris ve Tzavalis, 2. Grup Panel Birim Kök Testlerinden ise Fisher Philips ve Perron panel birim kök testleri kullanılmıştır. Birinci Grup Panel birim kök testlerinin tüm birimlere ait serilerin ortak bir otokorelasyon katsayısına sahip olduğunu varsayarken ikinci grup panel birim kök testlerinde ortak bir otokorelasyon katsayısı yerine her bir birimin kendi otokorelasyon sayısının olduğu kabul edilmiştir. Hem birinci grup hem de ikinci grup panel birim kök testlerinin kullanılmasının amacı birim kök testlerinin daha sağlıklı sonuçlar vermesinden kaynaklanmaktadır. Tablo 11 incelendiğinde değişkenlerin tamamının hem sabitli hem de sabitli trendli modellerinde Harris Tzavalis ve Fisher Philips ve Perron test istatistiğine göre düzey değerlerinde bireysel birim kök sahibi olmadıkları tespit edilmiştir. Bu gerekçeyle verilerin birim kök içerdiğine ilişkin *H0* hipotezi reddedilerek durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Birim kök testlerine ilişkin bilgiler Tablo 11'de yer almaktadır.

Tablo 11. Tüm Panel için Panel Birim Kök Testleri

Harris ve Tzavalis Panel Birim Kök Testi			**Fisher Philips ve Perron Panel Birim Kök Testi**	
Değişkenler	**Sabitli**	**Sabitli ve Trendli**	**Değişkenler**	**Sabitli**
FİNBŞR	0.2780*	-0.3596	**FİNBŞR**	-31.2348***
LO	-0.4582***	-0.1723	**LO**	-27.1536***
ROA	-0.2991***	-0.5779***	**ROA**	-27.2620***
ROE	-8.3948***	2.6890	**ROE**	-19.6145***
SYAP	0.4377*	-0.7292***	**SYAP**	-33.1334***

LNNİS	-0.2856***	-0.6446***	**LNNİS**	-29.3655***
FİNBLG	0.0000***	0.0000	**FİNBLG**	----------

Panel Veride elde edilecek sonuçların güvenilirliğini etkileyecek bağıntıların varlığını incelemek için bazı testler yapılmaktadır. Bunlar değişen varyans, oto korelasyon ve birimler arası korelasyon testleridir.

1- Birimler Arası Korelasyon Testi: Birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespit edilebilmesi için Pesaran, Friedman ve Frees test istatistiklerine bakılmıştır. Tablo 12'de yer alan sonuçlara göre üç temel testin ikisinde birimler arası korelasyonun olduğunu belirten temel hipotezin reddedildiği ve tüm panel için birimler arası korelasyonun olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 12. Tüm Panel İçin Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları

Pesaran	2.321**
Friedman	3.900
Frees	-0.189

2- Değişen Varyans Testleri: Hata terimlerinin varyansının tüm gözlemler için aynı olmaması problemini ifade eden değişen varyans testlerine baktığımızda ''H_0: Değişen varyans problemi yoktur.'' hipotezi test sonuçlarının %1 önem düzeyinde anlamlı olması nedeniyle reddedilmiştir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 13'de gösterilmiştir. Bu testlere göre modelde değişen varyans probleminin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 13. Tüm Panele Ait Değişen Varyans Testleri

Levene	6.852***
Brown	4.093***
Forsythe	6.852***

3- Otokorelasyon Testleri: Son olarak hata terimleri arasındaki ilişkinin varlığının sınanması için Durbin-Watson, Baltagi-Wu LBI, LM, ALM, Joint Test otokorelasyon testleri yapılmıştır. Durbin Watson ve Baltagi Wu LBI sonuçlarının 2'ye yakın olması istenir ve bu değerler 2'ye yakındır. Diğer LM, ALM ve Joint test sonuçlarının ise %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu ''H_0: Otokorelasyon yoktur.'' hipotezinin reddedildiği ve ve otokorelasyon probleminin olduğu görülmektedir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 14'de gösterilmiştir. Yapılan testler sonucunda modelde otokorelasyon probleminin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 14. Tüm Panel İçin Otokorelasyon Testi Sonuçları

Durbin-Watson	1.186
Baltagi-Wu LBI	1.912
LM	100.86***
ALM	82.74***
Joint Test	108.82***

4- Nihai Modelin Belirlenmesi: Sonuç olarak modelde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin olması nedeniyle daha güvenilir sonuçlar elde edebilmek için parametre tahminlerine dokunulmadan standart hataların düzeltilip dirençli standart hataların elde edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple model Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli ile tahmin edilmiştir.

Tablo 15. Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları

FİNBŞR	**Coefficient**	**Robust Std. Error**	**Z-Statistic**
LO	0.009	0.002	4.26***
ROA	10.904	3.337	3.27***
ROE	0.047	0.011	4.27***
SYAP	-0.285	0.097	-2.92***
LNNİS	0.195	0.048	3.98***

FİNBLGİ	0.177	0.048	3.69***
C	-8.356	2.537	-3.29
Gözlem sayısı	160	**Grup sayısı**	40
Wald testi	98.94		
*** işareti %1, ** işareti %5, *%10 anlamlılık düzeyini belirtmektedi.			

Araştırmaya uygun model kurgusu şu şekilde oluşturulmuştur:

FİNBŞR= β0 + β1LOit + β2ROAit + β3ROEit + β4SYAPit + β5LNNİSit +β6FİNBLGit + uit

Yukarıda elde edilmiş nihai model neticesinde elde edilen analiz sonuçlarına göre tüm panel için finansal yorumlar aşağıda yer almaktadır.

Tüm Panel İçin Analiz Yorumları:

Likit oran için elde edilen bulgulara göre likit oranda meydana gelen %1'lik bir artışın finansal başarıda 0.01 birimlik bir artışa neden olduğu tespit edilmiştir. Bu artış miktarı çok ciddi bir etki olarak görülmemektedir. Araştırmanın bulgularıyla paralel olarak Selimoğlu ve Orhan (2015) araştırmalarında likidite oranlarının hiçbirinin finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan firmalarda anlamlı bir farklılık göstermediğini tespit etmişlerdir.

Tüm panelin analizi sonucunda, aktif karlılık oranında meydana gelen %1'lik bir artışın finansal başarıda 10.90 birimlik bir artışa neden olduğu görülmüştür. Öz kaynak karlılığında meydana gelen %1'lik bir artışın ise finansal başarıyı 0.04 birim arttırdığı tespit edilmiştir. Kârlılığın anlamlı ve pozitif etkisi beklenen bir durumdur. Firma kârının yüksek olması finansal başarısızlık riskinin azalmasını sağlamaktadır. Araştırmada elde edilen bulgulara paralel olarak Hawawini ve Viallet (2011) de araştırmalarında aktif karlılığın firma başarısını arttırıcı etkisinin olduğunu tespit etmiştir.

Sermaye yapısı oranının finansal başarı üzerindeki etkinliğine bakıldığında borç/öz kaynak oranında meydana gelen %1'lik bir artışın finansal başarıda 0.29 birimlik bir azalışa neden olduğu görülmektedir. Bu durum firmaların borçlanma

oranının artmasının firma başarısızlık riskini arttıracağı olarak da yorumlanabilmektedir. Araştırmanın sonuçlarıyla paralel olarak Islam, Semeen ve Farah (2013)'ün de araştırmalarında borç/öz kaynak oranındaki bir artışın finansal başarısızlık riskinin artmasına yüksek oranda etki ettiği tespit edilmiştir. Ayrıca araştırmanın bulgularıyla örtüşen diğer bir araştırma ise Terzi (2011) tarafından yapılmıştır. Araştırmada finansal rasyolar aracılığıyla finansal başarısızlık tahmini yapılmış ve sermaye yapısı oranındaki bir artışın firma başarısında azalmaya yol açtığı tespit edilmiştir.

Net işletme sermayesinin firma başarısı üzerindeki etkinliğine bakıldığında net işletme sermayesinin logaritmasında meydana gelen 1 birimlik artışın firma başarısında 0.195 birimlik bir artışa neden olduğu tespit edilmiştir. Firmalar için büyük öneme sahip olan net işletme sermayesinin firmaların başarısızlık riskini azaltıyor olması literatürle de uyum göstermektedir. Lakshan ve Wijekoon (2013)' ün araştırmalarında elde ettikleri sonuçlarla da paralel olarak net işletme sermayesinde meydana gelen artış finansal başarısızlığı önlemede büyük bir etkiye sahiptir.

Son olarak finansal bilgi düzeyinin firma başarısı üzerindeki etkinliğine bakıldığında finansal bilgi düzeyinde meydana gelen bir birimlik bir artışın firma başarısında 0.177 birimlik bir artışa neden olduğu görülmektedir.

Genel bir yorum yapmak gerekirse firmaların finansal bilgi düzeylerinin firma başarısızlıkları üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğu görülmektedir. Ayrıca araştırmanın diğer bağımsız değişkenlerine bakıldığında yine Likit Oran, Borç/Öz kaynak oranı, Net İşletme Sermayesi, Aktif karlılığı (ROA), Öz sermaye karlılığı (ROE)'nın firmaların finansal başarısı üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Tüm bu sonuçların istatistiki anlamlılığın ötesinde teorik olarak bakıldığında da beklenen sonuçlar olduğu düşünülmektedir.

2) Finansal Başarısız Firmalara Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler

Başarısız Firmalara ait tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı bilgiler Tablo 17'de gösterilmiştir.

Tablo 16. Başarısız Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Mean	Std. Err.
FİNBŞR	.1524722	.2873596
ROA	-.00575	.0137803
ROE	.0016667	.0880877
LNNİS	6.655643	.5623915
FİNBİLGİ	50.00	.7302967

Tablo 16'ya göre başarısız firmaların finansal başarı ortalaması 0.15, Aktif Karlılık Oranı ortalaması -0.001, Öz Sermaye Karlılık Oranı ortalaması 0.001, Net İşletme sermayesi ortalamaları 4.64, Finansal bilgi düzeylerinin ortalaması ise 50'dir. Araştırmaya konu olan firmaların farklı sektörlerde yer aldığı dikkate alındığında finansal yorumlarda yanıltıcı bilgiler söz konusu olabileceği için Likit oran ve borç/öz kaynak oranının ortalamalarına yer verilmemiştir. Tanımlayıcı istatistiklere ait veriler başarısız firmaların finansal yorumlamalarında kullanılacaktır.

Başarısız grupla ilgili analizlerin başlangıcında F-Testi sonuçlarına göre Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin araştırma için uygun olmadığı görülmüştü. Bu sebeple başarısız grup için sabit etkiler ile tesadüfi etkiler modeli arasındaki uygun modelin belirlenmesi için Hausman testiyle tahmin edilmiş ve uygun modelin tesadüfi etkiler modeli olduğu belirlenmişti.

Uygun modelin belirlenmesinin ardından Panel Veride elde edilecek sonuçların güvenilirliğini etkileyecek bağıntıların varlığını incelemek için bazı testler yapılmaktadır. Bunlar değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testleridir.

Birim Kök Testleri: Araştırmada nihai modelin belirlenmesinden önce veri setlerinin durağanlık irdelemesinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu amaçla araştırmada, 1. Kuşak Panel Birim Kök Testlerinden 1. Grup Panel Birim Kök Testi Harris ve Tzavalis, 2. Grup Panel Birim Kök Testlerinden ise Fisher Philips ve Perron panel birim kök testleri kullanılmıştır. Birinci Grup Panel birim kök testlerinin tüm birimlere ait serilerin ortak bir otokorelasyon katsayısına sahip

olduğunu varsayarken ikinci grup panel birim kök testlerinde ortak bir otokorelasyon katsayısı yerine her bir birimin kendi otokorelasyon sayısının olduğu kabul edilmiştir. Tablo 17 incelendiğinde değişkenlerin tamamının hem sabitli hem de sabitli trendli modellerinde Harris Tzavalis ve Fisher Philips ve Perron test istatistiğine göre düzey değerlerinde bireysel birim kök sahibi olmadıkları tespit edilmiştir. Bu gerekçeyle verilerin birim kök içerdiğine ilişkin *H0* hipotezi reddedilerek durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Birim kök testlerine ilişkin bilgiler Tablo 17'de yer almaktadır.

Tablo 17. Başarısız Firmalar İçin Panel Birim Kök Testleri

Harris ve Tzavalis Panel Birim Kök Testi			**Fisher Philips ve Perron Panel Birim Kök Testi**	
Değişkenler	**Sabitli**	**Sabitli ve Trendli**	**Değişkenler**	**Sabitli**
FİNBŞR	-0.2154***	-2.6172***	**FİNBŞR**	-4.6623***
LO	-0.2515***	-0.6855**	**LO**	-1.8480**
ROA	-0.0066**	-1.2328***	**ROA**	-15.7605***
ROE	-14.9392***	38.3822	**ROE**	-18.1438***
SYAP	0.4953	-0.9184***	**SYAP**	-13.1310***
LNNİS	-0.4488***	-0.4791	**LNNİS**	-13.2356**
FİNBLG	0.0000**	0.0000	**FİNBLG**	-------

1- Birimler Arası Korelasyon Testi: Birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespit edilebilmesi için Peseran, Friedman ve Frees test istatistiklerine bakılmıştır. Yapılan testlerin ikisinde birimler arası korelasyonun olduğunu belirten temel hipotezin reddedildiği görülmektedir. Bu nedenle modellerde birimler arası korelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır. Tablo 18'de yer alan sonuçlara göre tüm panel için birimler arası korelasyonun olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 18. Başarısız Firmalar İçin Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları

Pesaran	0.310
Friedman	3.533
Frees	-0.300

2- Değişen Varyans Testleri: Daha sonra hata terimlerinin varyansının tüm gözlemler için aynı olmaması durumunu ifade eden değişen varyans probleminin tespiti için Leven, Brown ve Forsythe testleri uygulanmıştır. Değişen varyans testlerine baktığımızda ''H_0: Değişen varyans problemi yoktur.'' hipotezi test sonuçlarının %1 önem düzeyinde anlamlı olması nedeniyle reddedilmiştir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 19'da gösterilmiştir. Bu testlere göre modelde değişen varyans probleminin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 19. Başarısız Firmalara Ait Değişen Varyans Testleri

Levene	2.379*
Brown	0.910
Forsythe	2.379*

3- Otokorelasyon Testleri: Son olarak hata terimleri arasındaki ilişkinin varlığının sınanması için Durbin-Watson, Baltagi-Wu LBI, LM, ALM, Joint Test otokorelasyon testleri yapılmıştır. Durbin Watson ve Baltagi Wu LBI sonuçlarının 2'ye yakın olması istenir ve bu değerler 2'ye yakındır. Diğer LM, ALM ve Joint test sonuçlarının ise %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu ''H_0: Otokorelasyon yoktur.'' hipotezinin reddedildiği ve otokorelasyon probleminin olduğu görülmektedir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 20'de gösterilmiştir. Yapılan testler sonucunda modelde otokorelasyon probleminin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 20. Başarısız Firmalara Ait Otokorelasyon Testi Sonuçları

Durbin-Watson	1.705	**ALM**	1.46
Baltagi-Wu LBI	2.328	**Joint Test**	7.57**
LM	6.77***		

4- Nihai Modelin Belirlenmesi: Sonuç olarak modelde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin olması nedeniyle parametre tahminlerine dokunulmadan standart hataların düzeltilip dirençli standart hataların elde edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple araştırmada Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli kullanılmıştır.

Finansal başarısızlığın bağımlı değişken olarak belirlenmiş olduğu başarısız firmalara ait model kurgusu aşağıdaki gibidir;

$$FİNBŞR = \beta 0 + \beta 1LO_{it} + \beta 2ROA_{it} + \beta 3ROE_{it} + \beta 4SYAP_{it} + \beta 5LNNİS_{it} + \beta 6FİNBLG_{it} + u_{it}$$

Başarısız firmaların Z Skor bağımlı değişkenine göre parametre sonuçları Tablo 21'de gösterilmektedir.

Tablo 21. Başarısız Firmalara Ait Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları

FİNBŞR	**Coefficient**	**Robust Std. Error**	**Z-Statistic**
LO	1.115	0.773	1.44
ROA	2.779	3.410	0.81
ROE	0.002	0.012	1.69*
SYAP	-0.082	0.070	-1.17
LNNİS	0.181	0.089	2.01**
FİNBLGİ	0.199	0.122	1.63
C	-10.928	6.305	-1.73
Gözlem sayısı 36		**Grup sayısı** 9	
Wald Testi 82.04			
*** işareti %1, ** işareti %5, *%10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.			

Araştırma modeline göre başarısız firmaların yukarıda verilen analiz sonuçlarına bakıldığında istatistiki olarak, Öz sermaye karlılığının %10 anlam düzeyinde anlamlı olduğu ve Net işletme sermayesinin logaritmasının da %5 anlam düzeyinde anlamlı

olduğu bulunmuştur. Öz sermaye karlılığının firma başarısı üzerinde etkisine bakıldığında ise Öz sermaye karlılığında meydana gelen %1'lik bir artışın başarısız firmaların firma başarısını 0.021 birim arttırdığı görülmektedir. Net işletme sermayesinin logaritmasına meydana gelen 1 birimlik bir artışın başarısız firmaların firma başarısını 0.181 birim arttırdığı görülmektedir. Araştırmada kullanılan diğer bağımsız değişkenlerin firma başarısı üzerindeki etkinliğine bakıldığında istatistiki olarak anlamlı sonuçlar bulunamamıştır. Ancak teorik olarak bakıldığında likit oranın firmaların başarısını pozitif etkiliyor olması beklenen bir durumdur. Aktif karlılığın ise firma başarısı ile ilişkisinin pozitif yönlü olduğu görülmekte olup bu sonucun da finans teorisiyle uyumlu olduğu görülmektedir. Sermaye yapısı oranının firma başarısını negatif yönde etkilediği görülmekte olup bu durumun da finans teorisiyle uyumlu olduğu bilinmektedir. Son olarak finansal bilgi düzeyine bakıldığında firma başarısı ile pozitif yönlü bir ilişkisi olduğu görülmüş olup bu durum da teoriyle uyumlu göstermektedir.

Finansal Başarısız Firmaların Finansal Yorumları:

Analiz sonuçlarına baktığımızda Likit Oran ile firma başarısı arasındaki ilişkinin istatistiki olarak anlamsız çıkmış olmasına rağmen katsayıya baktığımızda literatürle uyumlu olarak likit oranın firma başarısı üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu görülmektedir. Başarısız grupta yer alan firmaların likit oran ortalamasına baktığımızda 0.21 olarak görülmektedir. Genel teoride bu oranın 1.00'ın üzerinde olması istenmektedir. araştırmanın diğer gruplarını oluşturan belirsiz bölge firmaları ve başarılı firmaların likit oran ortalamalarına bakıldığında belirsiz firmaların ortalaması 0.66, başarılı firmaların ise ortalaması 23.91'dir. Ancak başarısız firmalara baktığımızda bu oranın baya bir düşük orana sahip olduğu görülmektedir. Aradaki farkın yüksek olmasından dolayı başarısız firmaların başarısızlıklarında likit oranın bir etkiye sahip olduğu söylenebilir.

Aktif karlılığına baktığımızda yine istatistiki bir anlamsızlık olmasına rağmen katsayısının firma başarısını pozitif yönde etkilediği belirlenmiş olup bu durumun literatürle uyumlu olduğu görülmektedir. Başarısız firmaların aktif karlılıklarının ortalamasına baktığımızda oranın -0.01 olduğu görülmektedir. Bu durum başarısız

firmaların varlıklarının kar yaratmada etkisiz olduğunu göstermektedir. Belirsiz bölgede yer alan firmalar ile başarılı firmaların aktif karlılık oranının ortalamasına baktığımızda belirsiz bölgede yer alan firmaların ortalaması 0.03, başarılı firmaların ortalaması ise 0.04'tür. Tüm bölgeler karşılaştırıldığında başarısız firmaların varlıklarının kar yaratamadığı görülmektedir. Bu durum başarısız firmaların finansal başarısızlık yaşamalarının nedenleri arasında açıklanabilir.

Öz sermaye karlılığına baktığımızda firma başarısı ile aralarında istatistiki bir anlamlılık olduğu görülmektedir. Öz sermaye karlılığının artması firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Başarısız firmaların öz sermaye karlılıklarının ortalamasına baktığımızda bu oran 0.001'dir. Öz sermaye karlılığının yüksek olması firma kaynaklarının verimli kullanıldığını göstermektedir. Ancak başarısız firmaların ortalamalarına baktığımızda oran çok düşük seviyededir. Belirsiz grupta yer alan firmalar ve başarılı firmaların ortalamalarına baktığımızda bu oran belirsizlerde 0.05, başarılı firmalarda 0.06'dır. Bu oranlarla da kıyasladığımızda oranlar arasındaki farkın finansal başarısızlığı açıklayabileceği söylenebilir.

Sermaye yapısı oranını ele aldığımızda yine istatistiki olarak firma başarısı ile anlamlı bir ilişki söz konusu değildir. Ancak katsayıya baktığımızda literatürle de uyumlu olarak Borç/Öz kaynak oranındaki bir artışın firma başarısını azaltıcı bir etkisi olduğu görülmektedir. Başarısız firmaların ortalama Borç/Öz kaynak oranına baktığımızda 4,64 olduğu görülmektedir. Bu oran firmaların varlıklarının finansmanında borçtan ya da öz kaynaktan ne oranda faydalandığını göstermektedir. Genel itibariyle bu oranın yüksek olması daha fazla borçlanmanın olduğunu, az olması ise öz kaynaklarla finansmanın daha fazla tercih edildiğini göstermektedir. Teoride genellikle firmaların borçlanmasının düşük olması istenmektedir. Ancak yüksek finansal kaldıraca sahip firmaların borçlanmasında bir sorun görülmemektedir. Diğer grupta yer alan firmalarında Borç/Öz kaynak oranlarına baktığımızda belirsiz bölgede yer alan firmaların ortalaması 2,16, başarılı firmaların ortalaması ise 0.86'dır. Bu oranlar karşılaştırıldığında başarısız firmalardan başarılı firmalara doğru gidildikçe borçlanma oranının düştüğü ve oranın düşmesinin sermaye yapısı oranının firma başarısı üzerindeki negatif etkisini açıklayabildiği

söylenebilir. Ayrıca başarısız firmaların optimal borçlanma düzeyinin üzerinde bir borçlanma yoluna gittiği ve borçlarını ifa edemediği bu sebeple de finansal olarak başarısızlığa uğradığı söylenebilir. Ya da başarısız firmalar yüksek faiz yükü sebebiyle ödeme sıkıntıları çekiyor ve borçlanma karşılığında yeterli geliri elde edemiyor olabilir. Bu durumda firmaların ağırlıklı olarak öz kaynaklarıyla finansmanı seçmesi ya da borçlarını azaltması daha doğru görülebilir.

Net işletme sermayesinin firma başarısı üzerindeki etkinliğini istatistiki olarak incelediğimizde değişkenler arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca net işletme sermayesinin katsayısı firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Teorik olarak konuyu ele aldığımızda da net işletme sermayesi, firmaların faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini, firmanın likiditesini, yatırımlardan sağlanan getiriyi ve nihai olarak finansal başarısını etkilemesi açısından tüm firmalar için büyük önem arz etmektedir. Başarısız firmaların net işletme sermayelerinin ortalamasına baktığımızda 6.65 olduğu görülmektedir. Belirsiz grupta yer alan firmalar ile başarılı firmalara baktığımızda bu değerler sırasıyla 10.11 ve 11.20'dir. Finansala başarı arttıkça net işletme sermayesinde de bir artış olduğu görülmektedir. Ayrıca finansal başarısız firmalara baktığımızda büyük bir çoğunluğun net işletme sermayelerinin negatif olduğu görülmektedir. Firmalar için önemli bir gösterge olan net işletme sermayesi düzeyinin negatif değerlerde olması firmaların başarısızlık durumlarını açıklayabilir olarak görülmektedir.

Araştırmanın esas konusunu oluşturan finansal bilgi düzeyinin firma başarısı üzerindeki etkinliği istatistiki olarak incelendiğinde başarısız grupta yer alan firmalarda firma başarısı ile finansal bilgi düzeyi arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca finansal bilgi düzeyinin katsayısı firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Finansal bilgi düzeyinin artmasının firma başarısını olumlu yönde etkilemesi teorik olarak beklentilere uygundur. Başarısız firmaların finansal bilgi düzeylerinin ortalaması 50'dir. Belirsiz bölgede yer alan firmalar ile başarılı firmaların finansal bilgi düzeylerinin ortalaması ise sırasıyla 56 ve 64'tür. Görüldüğü gibi firmaların başarı durumlarına göre finansal bilgi düzeyleri farklılık göstermektedir. Başarısız firmalar daha düşük bilgi düzeyine sahipken başarılı

firmalar daha yüksek bilgi düzeyine sahiptir. Bu durum finansal bilgi düzeyinin firma başarısı ile doğrusal bir ilişki sergilediği yönündeki teorik kanaatin bir ispatıdır. Finansal bilgi düzeyi ile firma başarısı arasındaki ilişki başarısız firma grubunun yanı sıra belirsiz bölge firmaları için de anlamlıdır. Hem finansal başarısız grupta hem de belirsiz grupta yer alan firmalarda finansal bilgi düzeyi ile firma başarısı arasında çıkan bu anlamlı ilişkiden yola çıkarak firmaların sahip oldukları bilgi düzeylerinin firmaların başarı sağlayamamasında etkili olduğu söylenebilir. Bu açıdan bu iki grupta yer alan firmaların finansal açıdan başarı sağlayabilmeleri finansal yapılarını etkin yönetmelerinin yanı sıra finansal olarak belirli bir donanıma sahip olmalarıyla da mümkün olabilir.

3) Belirsiz Bölgede Yer Alan Firmalara Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler

Belirsiz bölgede yer alan firmalara ait tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı bilgiler aşağıda Tablo 22'de gösterilmiştir.

Tablo 22'ye göre başarısız firmaların, finansal başarı ortalaması 2.03, Aktif Karlılık Oranı ortalaması -0.02, Öz sermaye Karlılık Oranı ortalaması 0.05, Net İşletme sermayesi ortalamaları 10.11, Finansal bilgi düzeylerinin ortalaması ise 56'dır. Araştırmaya konu olan firmaların farklı sektörlerde yer aldığı dikkate alındığında finansal yorumlarda yanıltıcı bilgiler söz konusu olabileceği için Likit oran ve borç/öz kaynak oranının ortalamalarına yer verilmemiştir. Tanımlayıcı istatistiklere ait veriler başarısız firmaların finansal yorumlamalarında kullanılacaktır. Tanımlayıcı istatistiklere ait veriler belirsiz bölge firmalarının finansal yorumlamalarında kullanılacaktır.

Tablo 22. Belirsiz Bölge Firmalarına Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Mean	**Std. Err.**
FİNBŞR	2.030875	.200267
ROA	.029475	.0104436
ROE	.0535	.0131146
LNNİS	10.11505	. 6021738
FİNBLG	55.6	.9063876

Belirsiz grupla ilgili analizlerin başlangıcında F-Testi sonuçlarına göre Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin araştırma için uygun olmadığı görülmüştü. Bu sebeple başarısız grup için sabit etkiler ile tesadüfi etkiler modeli arasındaki uygun modelin belirlenmesi için Hausman testiyle tahmin edilmiş ve uygun modelin tesadüfi etkiler modeli olduğu belirlenmişti.

Birim Kök Testleri: Araştırmada nihai modelin belirlenmesinden önce veri setlerinin durağanlık irdelemesinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu amaçla araştırmada, 1. Kuşak Panel Birim Kök Testlerinden 1. Grup Panel Birim Kök Testi Harris ve Tzavalis, 2. Grup Panel Birim Kök Testlerinden ise Fisher Philips ve Perron panel birim kök testleri kullanılmıştır. Birinci Grup Panel birim kök testlerinin tüm birimlere ait serilerin ortak bir otokorelasyon katsayısına sahip olduğunu varsayarken ikinci grup panel birim kök testlerinde ortak bir otokorelasyon katsayısı yerine her bir birimin kendi otokorelasyon sayısının olduğu kabul edilmiştir. Tablo 23 incelendiğinde değişkenlerin tamamının hem sabitli hem de sabitli trendli modellerinde Harris Tzavalis ve Fisher Philips ve Perron test istatistiğine göre düzey değerlerinde birim kök sahibi olmadıkları tespit edilmiştir. Bu gerekçeyle verilerin birim kök içerdiğine ilişkin *H0* hipotezi reddedilerek durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Birim kök testlerine ilişkin bilgiler Tablo 23'de yer almaktadır.

Tablo 23. Belirsiz Bölge Firmaları İçin Panel Birim Kök Testleri

Harris ve Tzavalis Panel Birim Kök Testi			**Fisher Philips ve Perron Panel Birim Kök Testi**	
Değişkenler	**Sabitli**	**Sabitli ve Trendli**	**Değişkenler**	**Sabitli**
FİNBŞR	-0.4119***	0.0282	**FİNBŞR**	-24.0346***
LO	-0.0010**	-0.1382	**LO**	-19.5233***
ROA	-0.2839***	-1.6563***	**ROA**	-14.9256***
ROE	-0.1582***	-0.6686**	**ROE**	-1.4478*
SYAP	0.0775**	0.0687	**SYAP**	-19.9575***
LNNİS	-0.2039***	-0.7943***	**LNNİS**	-16.4307***
FİNBLG	0.0000**	0.0000	**FİNBLG**	--------

Uygun modelin belirlenmesinin ve birim kök testlerine bakılmasının ardından Panel Veride elde edilecek sonuçların güvenilirliğini etkileyecek bağıntıların varlığını incelemek için bazı testler yapılmaktadır. Bunlar değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testleridir.

1- Birimler Arası Korelasyon Testleri: Birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespit edilebilmesi için Peseran, Friedman ve Frees test istatistiklerine bakılmıştır. Yapılan testlerin hepsinde birimler arası korelasyonun olduğunu belirten temel hipotezin reddedildiği görülmektedir. Bu nedenle modellerde birimler arası korelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır. Testlere ait sonuçlar Tablo 24'de yer almaktadır.

Tablo 24. Belirsiz Bölge Firmaları İçin Birimler Arası Korelasyon Testi Sonuçları

Pesaran	0.338
Friedman	2.760
Frees	0.471

2- Değişen Varyans Testleri: Birim kök testlerinden sonra hata terimlerinin varyansının tüm gözlemler için aynı olmaması durumunu ifade eden değişen varyans probleminin tespiti için Leven, Brown ve Forsythe testleri uygulanmıştır. Değişen varyans testlerine baktığımızda ''H_0: Değişen varyans problemi yoktur.'' hipotezi test sonuçlarının %1 önem düzeyinde anlamlı olması nedeniyle reddedilmiştir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 25'de gösterilmiştir. Bu testlere göre modelde değişen varyans probleminin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 25. Belirsiz Bölge Firmaları İçin Değişen Varyans Testi Sonuçları

Levene	5.552***
Brown	3.582***
Forsythe	5.552***

3- Otokorelasyon Testleri: Son olarak hata terimleri arasındaki ilişkinin varlığının sınanması için Durbin-Watson, Baltagi-Wu LBI, LM, ALM, Joint Test

otokorelasyon testleri yapılmıştır. Durbin Watson ve Baltagi Wu LBI sonuçlarının 2'ye yakın olması istenir ve bu değerler 2'ye yakındır. Diğer LM, ALM ve Joint test sonuçlarının ise %1 önem düzeyinde anlamsız olduğu ''H_0: Otokorelasyon yoktur.'' hipotezinin kabul edildiği ve otokorelasyon probleminin olmadığı görülmektedir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 26'da gösterilmiştir.

Tablo 26. Belirsiz Bölge Firmaları İçin Otokorelasyon Testi Sonuçları

Durbin-Watson	2.133
Baltagi-Wu LBI	2.470
LM	0.13
ALM	0.47
Joint Test	0.50

4- Nihai Modelin Belirlenmesi: Sonuç olarak modelde değişen varyans probleminin olması nedeniyle parametre tahminlerine dokunulmadan standart hataların düzeltilip dirençli standart hataların elde edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple model dirençli standart hatalar kullanan tesadüfi etkiler modeli ile tahmin edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple araştırmada Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli kullanılmıştır. Araştırmaya uygun model kurgusu şu şekilde oluşturulmuştur:

$$FİNBŞR = \beta 0 + \beta 1LOit + \beta 2ROAit + \beta 3ROEit + \beta 4SYAPit + \beta 5LNNİSit + \beta 6FİNBLGit + uit$$

Yukarıda elde edilmiş nihai model neticesinde elde edilen analiz sonuçlarına göre belirsiz grup için finansal yorumlar aşağıda yer almaktadır.

Tablo 27. Belirsiz Bölge Firmaları İçin Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları

FİNBŞR	**Coefficient**	**Robust Std. Error**	**Z. Statistic**
LO	0.465	0.673	0.69
ROA	-3.704	1.038	-3.57***

ROE	3.598	2.272	1.58
SYAP	-0.598	0.326	-1.83*
LNNİS	0.113	0.048	2.33**
FİNBLG	0.087	0.022	3.88***
C	-2.822	1.066	-2.65
Gözlem Sayısı 40		**Grup Sayısı** 10	
Wald Testi 296.82			
*** işareti %1, ** işareti %5, *%10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.			

Araştırma modeline göre belirsiz bölgede yer alan firmaların yukarıda verilen analiz sonuçlarına bakıldığında finansal başarı ile sermaye yapısı oranının %10 anlam düzeyinde, Net işletme sermayesinin logaritmasının %5 anlam düzeyinde ve son olarak Finansal bilgi düzeyi ile Aktif karlılığın ise %1 anlam düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu bulunmuştur. Araştırmanın diğer bağımsız değişkenleri ile firma başarısı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak değişkenlerin katsayısı finansal başarıyı teoriyle uyumlu olarak etkilemektedir. Likit Oran ile firma başarısı arasındaki ilişkiye bakıldığında Likit Oranda meydana gelen %1'lik bir artışın finansla başarıyı 0.046 birim arttırdığı görülmektedir. Sermaye yapısı oranının finansal başarı üzerindeki etkisine bakıldığında oranda meydana gelen %1'lik artışın finansal başarıyı 0.599 birim azalttığı görülmektedir. Öz sermaye karlılığında meydana gelen %1'lik bir artışın finansal başarıyı 0.599 birim arttırdığı görülmektedir. Net işletme sermayesinin logaritmasında meydana gelen 1 birimlik artışın belirsiz bölgede yer alan firmaların finansal başarısını 0.113 birim arttırdığı görülmektedir. Aktif karlılıkta ise meydana gelen %1 lik bir artışın finansal başarıyı 3.704 birim azalttığı tespit edilmiştir. Son olarak finansal bilgi düzeyinde meydana gelen bir birimlik artışın finansal başarıyı 0.087 birim arttırdığı görülmektedir. Araştırmada kullanılan diğer bağımsız değişkenlerin Z-Skor üzerindeki etkinliğine bakıldığında istatistiki olarak anlamlı sonuçlar bulunamamıştır. Ancak finansal teori açsısından bakıldığında likit oranın finansal

başarıyı pozitif etkiliyor olması teorik olarak beklenen bir durumdur. Öz sermaye karlılığının finansal başarı ile ilişkisinin pozitif yönlü olduğu görülmekte olup bu sonucun da finans teorisiyle uyumluluğu görülkmektedir.

Belirsiz Bölgede Yer Alan Firmaların Finansal Yorumları:

Analiz sonuçlarına baktığımızda, Likit Oran ile finansal başarı arasındaki ilişkinin istatistiki olarak anlamsız çıkmış olmasına rağmen katsayıya baktığımızda literatürle uyumlu olarak likit oranın firma başarısı üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu görülmektedir. Belirsiz bölgede yer alan firmaların likit oran ortalamasına baktığımızda oran 0.66 olarak görülmektedir. Genel teoride bu oranın 1.00'ın üzerinde olması istenmektedir. Araştırmanın diğer gruplarını oluşturan başarısız firmalar ve başarılı firmaların likit oran ortalamalarına bakıldığında başarısız firmaların ortalaması 0.21, başarılı firmaların ise ortalaması 23.91'dir. Teorik olarak baktığımızda likiditenin firmalar için önemli bir finansal gösterge olduğu düşünüldüğünde firma başarısında ciddi etkilerinin olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Belirsiz firmalara ait ortalama likit oran değerinin 1.00 değerine yaklaşık olması, başarısız firmalara göre daha iyi bir oran ortalamasına, başarılı firmalara göre ise daha düşük oran ortalamasına sahip olması firmaların belirsiz bölgede yer almasını açıklayabilir.

Aktif karlılık oranına baktığımızda firma başarısı ile aralarında istatistiki yönden anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Teorik olarak baktığımızda aktif karlılığın firma başarısı üzerinde pozitif etkisinin olması beklenmektedir. Ancak belirsiz bölgede yer alan firmalarda aktif karlılık oranı firma başarısını negatif yönde etkilemektedir. Araştırmada yer alan diğer gruplara baktığımızda aktif karlılık firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca belirsiz bölgedeki firmaların ortalama ROA değeri 0.03 olarak görülmektedir. Yine diğer gruplara baktığımızda ortalama ROA değeri başarısız firmalarda -0.01, başarılı firmalarda 0,04'tür. Bu oran firmaların varlıklarının kar yaratmada çok etkili olmadığını göstermektedir. Aktif karlılığının yeterli bir düzeyde olmaması ve finansal başarıyı negatif etkiliyor olması firmaların başarısız olmasını veya başarılı firma grubunda yer almasını engelliyor olabilir.

Belirsiz firmalarda yer alana firmaların öz sermaye karlılığı ile firma başarısı arasındaki ilişkiye baktığımızda istatistiki olarak anlamlı bir ilişki söz konusu değildir. Ancak katsayıya baktığımızda teoriyle de uyumlu olarak öz sermaye karlılığı firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Belirsiz grupta yer alan firmaların ortalama ROE değeri 0.05'tir. Bu ortalama oran başarısız firmalarda 0.001 iken başarılı firmalarda 0.06'dır. Belirsiz grup firmalarının öz sermaye karlılığının yeterli düzeyde olmadığı bunun da firmaların başarısızlığına neden olmadığı ve finansal başarı da sağlamadığı belirtilebilir. Öz sermaye karlılığının firma başarısını pozitif etkiliyor olması göz önüne alındığında bu grupta yer alan firmaların öz sermaye karlılığına eğilmesi ve karlılığı arttırıcı çözümler üretmesi gerektiği söylenebilir.

Sermaye yapısı oranını ele aldığımızda firma başarısı ile istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Katsayıya baktığımızda teoriyle de uyumlu olarak sermaye yapısı oranındaki bir artışın firma başarısını azaltıcı bir etkisi olduğu görülmektedir. Belirsiz bölgede yer alan firmaların Borç/Öz kaynak oranına baktığımızda 2,16 olduğu görülmektedir. Bu oran firmaların varlıklarının finansmanında borçtan ya da öz kaynaktan ne oranda faydalandığını göstermektedir. Genel itibariyle bu oranın yüksek olması daha fazla borçlanmanın olduğunu, az olması ise öz kaynaklarla finansmanın daha fazla tercih edildiğini göstermektedir. Teoride genellikle firmaların borçlanmasının düşük olması istenmektedir. Ancak yüksek finansal kaldıraca sahip firmaların borçlanmasında bir sorun görülmemektedir. Diğer grupta yer alan firmalarında sermaye yapısı oranlarına baktığımızda başarısız firmaların ortalaması 4,64, başarılı firmaların ortalaması ise 0.86'dır. Bu oranlar karşılaştırıldığında başarısız firmalardan başarılı firmalara doğru gidildikçe borçlanma oranının düştüğü ve oranın düşmesinin Sermaye yapısı oranının firma başarısı üzerindeki negatif etkisini açıklayabildiği söylenebilir. Ayrıca belirsiz bölgede yer alan firmaların borçla finansman yöntemini öz kaynak finansmanından daha çok tercih ettiği ve optimal borçlanma seviyesinin biraz üzerinde bir borçlanmaya giderek borç ödemede sorunlar yaşadığı bu sorunların finansal bir başarısızlığa neden olacak kadar ciddi bir borçlanma olmadığı ancak finansal olarak da başarılı olmasını engelleyecek seviyede olduğu söylenebilir. Başarısız bölgede yer

alan firmalar borç/öz kaynak yapılarında değişimlere giderek daha az borçlanma ve daha fazla öz kaynak finansmanı ile finansal olarak başarıyı sağlayabilirler.

Başarısız firmalar da olduğu gibi belirsiz grupta yer alan firmalarda da net işletme sermayesi ile firma başarısı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca net işletme sermayesi firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Teorik olarak konuyu ele aldığımızda da net işletme sermayesi, firmaların faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini, firmanın likiditesini, yatırımlardan sağlanan getiriyi ve nihai olarak finansal başarısını etkilemesi açısından tüm firmalar için büyük önem arz etmektedir. Belirsiz grupta yer alan firmaların net işletme sermayelerinin ortalamasına baktığımızda 10.11 olduğu görülmektedir. Başarısız grupta yer alan firmalar ile başarılı firmalara baktığımızda bu değerler sırasıyla 6.65 ve 11.20'dir. Finansal başarı arttıkça net işletme sermayesinde de bir artış olduğu görülmektedir. Ayrıca belirsiz grupta yer alan firmalara baktığımızda bazı firmaların net işletme sermayelerinin belirli dönemlerde negatif olduğu görülmektedir. Firmalar için önemli bir gösterge olan net işletme sermayesinin negatif değerlerde olması firmaların başarıya ulaşmalarını engellemektedir. Net işletme sermayesinin ortalama değerlerine baktığımızda belirsiz bölgede yer alan firmaların başarılı firmalara yakın olduğu görülmektedir. Bu durum da belirsiz bölge firmalarının net işletme sermayesi üzerinde yoğunlaşarak yeterli işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürmesini ve böylece finansal başarıyı yakalayabileceğini gösterebilir.

Araştırmanın da esas konusunu oluşturan finansal bilgi düzeyinin firma başarısı ile ilişkisinin istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca finansal bilgi düzeyinin katsayısı firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Teorik olarak da baktığımızda finansal bilgi düzeyinin artmasının firma başarısını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Belirsiz bölgede yer alan firmaların finansal bilgi düzeylerinin ortalaması 56'dır. Başarısız firmalar ile başarılı firmaların finansal bilgi düzeylerinin ortalaması ise sırasıyla 50 ve 64'tür. Görüldüğü gibi firmaların başarı durumlarına göre finansal bilgi düzeyleri farklılık göstermektedir. Başarısız firmalar daha düşük bilgi düzeyine sahipken başarılı firmalar daha yüksek bilgi düzeyine sahiptir. Bu durum finansal bilgi düzeyinin firma başarısı ile doğrusal bir ilişki

sergilediği yönündeki teorik kanaatin bir ispatıdır. Ayrıca belirsiz bölge firmalarının finansal başarısızlığa düşmemesi ancak başarılı da olamaması sahip oldukları finansal bilgi düzeyi ile açıklanabilir. Belirsiz bölgede yer alan firmaların finansal bilgi düzeyi ile firma başarısız arasında çıkan istatistiki olarak anlamlı ilişkiden yararlanarak finansal yönetimi etkin bir şekilde gerçekleştirebilmeleri alınabilecek finansal eğitimler ile mümkün olabilir. Böylece firma adına finansal başarı sağlama noktasında önemli faydalar sağlanabilir.

4) Finansal Başarılı Firmalara Ait Analiz Sonuçları ve Değerlendirmeler

Başarısız Firmalara ait tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı bilgiler aşağıda Tablo 28'de gösterilmiştir. Buna göre başarılı firmaların finansal başarı ortalaması 6.45 Aktif Karlılık Oranı ortalaması 0.04, Öz sermaye Karlılık Oranı ortalaması 0.05, Net İşletme sermayesi ortalamaları 11.98, Finansal bilgi düzeylerinin ortalaması ise 64'tür. Tanımlayıcı istatistiklere ait veriler başarılı firmaların finansal yorumlamalarında kullanılacaktır. Araştırmaya konu olan firmaların farklı sektörlerde yer aldığı dikkate alındığında finansal yorumlarda yanıltıcı bilgiler söz konusu olabileceği için Likit oran ve sermaye yapısı oranının ortalamalarına yer verilmemiştir. Tanımlayıcı istatistiklere ait veriler başarısız firmaların finansal yorumlamalarında kullanılacaktır.

Tablo 28. Başarılı Firmalara Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Mean	Std. Err.
FİNBŞR	6.455976	. 5358854
ROA	.043892	. 0154032
ROE	.05125	.026016
LNNİS	11.9769	. 2423422
FİNBLG	63.7619	. 7505246

Tüm panelle ilgili analizlerin başlangıcında F-Testi sonuçlarına göre Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin araştırma için uygun olmadığı

görülmüştü. Bu sebeple tüm panel için hem sabit etkiler hem de tesadüfi etkiler modeli tahmin edilmiştir.

Başarılı grupla ilgili analizlerin başlangıcında F-Testi sonuçlarına göre Havuzlanmış En Küçük Kareler yönteminin araştırma için uygun olmadığı görülmüştü. Bu sebeple başarısız grup için sabit etkiler ile tesadüfi etkiler modeli arasındaki uygun modelin belirlenmesi için Hausman testiyle tahmin edilmiş ve uygun modelin tesadüfi etkiler modeli olduğu belirlenmişti.

Birimler Kök Testleri: Araştırmada nihai modelin belirlenmesinden önce veri setlerinin durağanlık irdelemesinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu amaçla araştırmada, 1. Kuşak Panel Birim Kök Testlerinden 1. Grup Panel Birim Kök Testi Harris ve Tzavalis, 2. Grup Panel Birim Kök Testlerinden ise Fisher Philips ve Perron panel birim kök testleri kullanılmıştır. Birinci Grup Panel birim kök testlerinin tüm birimlere ait serilerin ortak bir otokorelasyon katsayısına sahip olduğunu varsayarken ikinci grup panel birim kök testlerinde ortak bir otokorelasyon katsayısı yerine her bir birimin kendi otokorelasyon sayısının olduğu kabul edilmiştir. Tablo 29 incelendiğinde değişkenlerin tamamının hem sabitli hem de sabitli trendli modellerinde Harris Tzavalis ve Fisher Philips ve Perron test istatistiğine göre düzey değerlerinde bireysel birim kök sahibi olmadıkları tespit edilmiştir. Bu gerekçeyle verilerin birim kök içerdiğine ilişkin *H0* hipotezi reddedilerek durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Birim kök testlerine ilişkin bilgiler Tablo 29'da yer almaktadır.

Tablo 29. Başarılı Firmalar için Panel Birim Kök Testleri

Harris ve Tzavalis Panel Birim Kök Testi					**Fisher Philips ve Perron Panel Birim Kök Testi**	
Değişken	**Sabitli**	**Sabitli ve Trendli**	**I(1) Sabitli**	**I(1) Sabitli ve Trendli**	**Değişkenler**	**Sabitli**
FİNBŞR	0.3274	-0.3881	-0.3881***	0.1157	**FİNBŞR**	-23.5771***
LO	-0.4587***	-0.1723	-0.1723 ***	-0.2995	**LO**	-22.9478***
ROA	-0.3086***	-0.5411**	-0.5411***	-0.4475	**ROA**	-17.7894***
ROE	-0.3967***	-0.5693**	-0.5693***	-0.5057	**ROE**	-15.3373***

SYAP	0.1943*	-0.5904***	-0.5904***	-0.1096	**SYAP**	-23.4878***
LNNİS	0.6991	0.0454	0.0454*	0.5071	**LNNİS**	-17.2306***
FİNBLG	0.0000***	0.0000	0.0000*	0.0000	**FİNBLG**	-----

Uygun modelin belirlenmesinin ve birim kök testlerinin ardından Panel Veride elde edilecek sonuçların güvenilirliğini etkileyecek bağıntıların varlığını incelemek için bazı testler yapılmaktadır. Bunlar değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testleridir.

1- Birimler Arası Korelasyon Testi: Birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespit edilebilmesi için Peseran, Friedman ve Frees test istatistiklerine bakılmıştır. Birimler arası korelasyon için 3 test yapılmıştır. Yapılan testlerin ikisinde birimler arası korelasyonun olduğunu belirten temel hipotezin reddedildiği görülmektedir. Bu nedenle modellerde birimler arası korelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır. Tablo 30'da yer alan sonuçlara göre tüm panel için birimler arası korelasyonun olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 30. Başarılı Firmalar İçin Birimler Arası Korelasyon Test Sonuçları

Pesaran	2.492**
Friedman	6.486
Frees	-0.444

2- Değişen Varyans Testleri: Daha sonra hata terimlerinin varyansının tüm gözlemler için aynı olmaması durumunu ifade eden değişen varyans probleminin tespiti için Leven, Brown ve Forsythe testleri uygulanmıştır. Değişen varyans testlerine baktığımızda ''H_0: Değişen varyans problemi yoktur.'' hipotezi test sonuçlarının %1 önem düzeyinde anlamlı olması nedeniyle reddedilmiştir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 31'de gösterilmiştir. Bu testlere göre modelde değişen varyans probleminin olduğu tespit edilmiştir

Tablo 31. Başarılı Firmalara Ait Değişen Varyans Testleri

Levene	4.884***
Brown	3.236***
Forsythe	4.884***

3- Otokorelasyon Testleri: Son olarak hata terimleri arasındaki ilişkinin varlığının sınanması için Durbin-Watson, Baltagi-Wu LBI, LM, ALM, Joint Test otokorelasyon testleri yapılmıştır. Durbin Watson ve Baltagi Wu LBI sonuçlarının 2'ye yakın olması istenir ve bu değerler 2'ye yakındır. Diğer LM, ALM ve Joint test sonuçlarının ise %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu ''H_0: Otokorelasyon yoktur.'' hipotezinin reddedildiği ve otokorelasyon probleminin olduğu görülmektedir. Testlere ilişkin sonuçlar Tablo 32'de gösterilmiştir.

Tablo 32. Başarılı Firmalara Ait Otokorelasyon Testi Sonuçları

Durbin-Watson	1.154
Baltagi-Wu LBI	1.892
LM	43.69***
ALM	48.88***
Joint Test	54.43***

4- Nihai Modelin Belirlenmesi: Sonuç olarak modelde değişen varyans ve otokorelasyon problemlerinin olması nedeniyle parametre tahminlerine dokunulmadan standart hataların düzeltilip dirençli standart hataların elde edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple araştırmada Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli kullanılmıştır. Uygun modele ait analiz sonuçları Tablo 33'de gösterilmektedir.

Tablo 33. Başarılı Firmalara Ait Dirençli Standart Hatalar Kullanan Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları

FİNBŞR	Coefficient	Std. Error	Z- Statistic
LO	0.005	0.003	1.90*
ROA	31.778	27.537	1.15
ROE	-11.759	15.295	-0.77
SYAP	-0.025	0.780	-0.03
LNNİS	0.410	0.181	2.26**
FİNBLG	0.034	0.063	0.54
C	-1.465	4.479	-0.33
Gözlem Sayısı 84		**Grup Sayısı**	21
Wald Testi 82.23			
*** işareti %1, ** işareti %5, *%10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.			

Araştırmaya uygun model kurgusu şu şekilde oluşturulmuştur:

FİNBŞR= β0 + β1LOit + β2ROAit + β3ROEit + β4SYAPit + β5LNNİSit +β6FİNBLGit + uit

Yukarıda elde edilmiş nihai model neticesinde elde edilen analiz sonuçlarına göre başarılı grup için finansal yorumlar aşağıda yer almaktadır.

Araştırma modeline göre finansal başarılı firmaların yukarıda verilen analiz sonuçlarına bakıldığında finansal başarı ile Likit oranın %10 anlam düzeyinde, Net işletme sermayesinin logaritmasının ise %5 anlam düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu bulunmuştur. Likit oranın finansal başarı üzerinde etkisine bakıldığında likit oranda meydana gelen %1'lik bir artışın finansal başarıyı 0.005 birim arttırdığı görülmektedir. Net işletme sermayesinin logaritmasına bakıldığında meydana gelen 1 birimlik bir artışın finansal başarıyı 0.410 birim arttırdığı görülmektedir. Araştırmada kullanılan diğer bağımsız değişkenlerin finansal başarı üzerindeki etkinliğine bakıldığında istatistiki olarak anlamlı sonuçlar bulunamamıştır. Ancak finansal teori açsısından bakıldığında aktif karlılığının

finansal başarıyı pozitif etkiliyor olması teorik olarak beklenen bir durumdur. Öz sermaye karlılığının finansal başarıyı negatif yönde etkilediği görülmektedir. Sermaye yapısı oranının finansal başarıyı negatif yönde etkilediği görülmüş olup bu durumun da finans teorisiyle uyumlu olduğu tespit edilmiştir. Son olarak finansal bilgi düzeyinin finansal başarıyı etkileme durumunun pozitif yönlü olması teorik olarak düşünüldüğünde beklenen bir durum olarak görülmektedir.

Finansal Başarılı Firmaların Finansal Yorumları:

Başarılı firmaların analiz sonuçlarına baktığımızda Likit Oran ile firma başarısı arasındaki ilişkinin istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca teoriyle uyumlu olarak da baktığımızda likit oranın firma başarısı üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Başarılı grupta yer alan firmaların likit oran ortalamasına baktığımızda 23.91 olduğu görülmektedir. Genel teoride bu oranın 1.00'ın üzerinde olması istenmektedir. Bu oranlar da başarılı grupta yer alan firmaların likidite sorunun olmadığını göstermektedir. Bu durum da firmaların başarılı olmasında likiditeyi etkin olarak yönetebilmesiyle açıklanabilir. Ancak başarılı grup firmalarının ortalama likit oran değerlerinin yüksek olması eldeki likit varlıkların atılda tutulduğunu bunun da alternatif yatırım kaynaklarından mahrum olmaya ve firma karlılığının azalmasına yol açabileceği söylenebilir. Likidite oranının istenilen düzeylerde tutulabilmesi için başarılı grup firmalarının atılda fon tutmaması, yeni yatırım sahaları bulmaları gerekmektedir. Böylece daha finansal anlamda daha başarılı olma ihtimalleri yükselebilir.

Başarılı firmaların aktif karlılığının firma başarısı ile ilişkisine bakıldığında istatistiki olarak anlamsız olmasına rağmen aktif karlılığın katsayısının firma başarısını pozitif yönde etkilediği belirlenmiş olup bu durumun teoriyle uyumlu olduğu görülmektedir. Başarılı grup firmalarının aktif karlılıklarının ortalamasına baktığımızda oranın 0.04 olduğu görülmektedir. Bu durum başarılı firmaların varlıklarının kar yaratmada çok etkili olmadığını göstermektedir. Likidite başlığı altında yer alan yorumlarla ilişkilendirmek gerekirse firmaların likit varlık yoğunluğu görülmüştür. Likidite fazlalığının karlılığı düşürdüğü göz önüne alındığında başarılı firmaların aktif karlılığının düşük olması bu durumla açıklanabilir. Başarılı grup

firmaları aktif karlılıklarını arttıracak yöntemler aramalı ve varlık yapısını karlılığını arttıracak kalemlerden oluşturmalıdır.

Başarılı grupta yer alan firmaların öz sermaye karlılığı ile firma başarısı arasındaki ilişkiye baktığımızda istatistiki olarak anlamlı bir ilişki söz konusu değildir. Katsayıya baktığımızda da öz sermaye karlılığı firma başarısını negatif yönde etkilemektedir. Başarılı grupta yer alan firmaların ortalama ROE değeri 0.06'dır. Başarılı grup firmalarının öz sermaye karlılığının aktif karlılıklarıyla benzer olarak yeterli düzeyde olmadığı görülmektedir. Başarılı firmaların öz sermaye karlılıklarını yeterli düzeyde olmaması borçlanma oranlarının yüksek olmasıyla açıklanabilir. Öz sermaye karlılığının firma başarısını negatif etkiliyor olması göz önüne alındığında başarılı firmaların öz sermaye karlılığına eğilmesi, borç/öz kaynak yapısında değişimlere gitmesi ve karlılığı arttırıcı diğer çözümler üretmesi gerektiği söylenebilir.

Sermaye yapısı oranını ele aldığımızda yine istatistiki olarak firma başarısı ile anlamlı bir ilişki söz konusu değildir. Ancak katsayıya baktığımızda literatürle de uyumlu olarak Borç/Öz kaynak oranındaki bir artışın firma başarısını azaltıcı bir etkisi olduğu görülmektedir. Başarılı firmaların Sermaye yapısı oranına baktığımızda 0.86 olduğu görülmektedir. Bu oran firmaların varlıklarının finansmanında borçtan ya da öz kaynaktan ne oranda faydalandığını göstermektedir. Genel itibariyle bu oranın yüksek olması daha fazla borçlanmanın olduğunu, az olması ise öz kaynaklarla finansmanın daha fazla tercih edildiğini göstermektedir. Teoride genellikle firmaların borçlanmasının düşük olması istenmektedir. Ancak optimal borçlanma düzeyi yüksek firmaların borçlanmasında bir sorun görülmemektedir. Diğer grupta yer alan firmalarında Borç/Öz kaynak oranlarına baktığımızda belirsiz bölgede yer alan firmaların ortalaması 2,16, başarısız firmaların ortalaması ise 4.64'tür. Bu oranlar karşılaştırıldığında başarısız firmalardan başarılı firmalara doğru gidildikçe borçlanma oranının düştüğü ve oranın düşmesinin sermaye yapısı oranının firma başarısı üzerindeki negatif etkisini açıklayabildiği söylenebilir. Ayrıca başarılı firmaların borç/öz kaynak yapılarını istenen düzeyde tutmayı başarması yani optimal borçlanma düzeyine kadar borçlanmayı başarmaları analizlerde firma başarısı ile

ilişkisinin istatistiki olarak anlamlı çıkmasını engellemiş olabilir. Başarılı firmaların borç-öz kaynak yapısını etkin bir şekilde ayarlamış olması firmaların finansal anlamda başarılı olmasını açıklar nitelikte olabilir. Başarı durumun devam edebilmesi için borç-öz kaynak yapısının oluşumunun periyodik olarak kontrol edilmesi bu firma grubu için faydalı olabilir.

Diğer gruplarda olduğu gibi başarılı grupta yer alan firmalarda da net işletme sermayesi ile firma başarısı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca net işletme sermayesi belirsiz gruptaki firmanın firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Teorik olarak konuyu ele aldığımızda da net işletme sermayesi, firmaların faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini, firmanın likiditesini, yatırımlardan sağlanan getiriyi ve nihai olarak finansal başarısını etkilemesi açısından tüm firmalar için büyük önem arz etmektedir. Başarılı grupta yer alan firmaların net işletme sermayelerinin ortalamasına baktığımızda 11.20 olduğu görülmektedir. Başarısız grupta yer alan firmalar ile belirsiz grupta yer alan firmalara baktığımızda bu değerler sırasıyla 6.65 ve 11.20'dir. Finansal başarı arttıkça net işletme sermayesinde de bir artış olduğu görülmektedir. Başarılı grupta yer alan firmalara baktığımızda firmaların net işletme sermayelerinin hep pozitif değerler olduğu görülmektedir. Firmalar için önemli bir gösterge olan net işletme sermayesi düzeyinin pozitif değerlerde olmasıyla net işletme sermayesinin yeterli düzeyde olup olmadığı bilinememektedir. Ancak net işletme sermayesinin iyi yönetildiği böylece finansal anlamda başarı sağlandığı söylenebilir.

Araştırmanın da esas konusunu oluşturan finansal bilgi düzeyinin firma başarısı üzerindeki etkinliğini istatistiki olarak incelediğimizde başarılı firmalar için değişkenler arasında anlamsız bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ancak finansal bilgi düzeyinin katsayısı firmanın firma başarısını pozitif yönde etkilemektedir. Teorik olarak da baktığımızda finansal bilgi düzeyinin artmasının firma başarısını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Başarılı bölgede yer alan firmaların finansal bilgi düzeylerinin ortalaması 64'tür. Başarısız firmalar ile belirsiz bölge firmalarının finansal bilgi düzeylerinin ortalaması ise sırasıyla 50 ve 56'dır. Görüldüğü gibi firmaların başarı durumlarına göre finansal bilgi düzeyleri farklılık göstermektedir.

Başarısız firmalar daha düşük bilgi düzeyine sahipken başarılı firmalar daha yüksek bilgi düzeyine sahiptir. Bu durum finansal bilgi düzeyinin firma başarısı ile doğrusal bir ilişki sergilediği yönündeki teorik kanaatin bir ispatıdır. Başarılı firmalarda finansal bilgi düzeyinin finansal başarıyla anlamlı bir ilişkisinin olmamasına rağmen başarıyı pozitif yönde etkiliyor olması dikkate alınması gereken bir durumdur. Başarılı firmaların finansal bilgi düzeylerinin ortalaması firmaların iyi bir bilgi düzeyine sahip olduklarını göstermektedir. Başarılı firmaların finansal anlamda başarı sağlamaları tüm finansal yapılarını etkin bir şekilde yönetmeleriyle açıklanabileceği gibi finansal bilgi düzeylerinin iyi düzeyde olmasıyla da açıklanabilir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Araştırmada yer alan firmalar daha önce de belirtildiği gibi Finansal başarı durumlarına göre finansal başarılı, belirsiz bölge ve finansal başarısız olarak gruplara ayrılmıştı. Bu grupların hepsi ayrı ayrı analize sokulmuş ve elde edilen bulgular yorumlanmıştı. Aşağıdaki Tablo 34'de gruplara ait bu bulgular tek bir tablo halinde verilmiştir.

Tablo 34. Tüm Gruplara Ait Analiz Sonuçları

FİNBŞR	TÜM PANEL	BAŞARILI GRUP	BELİRSİZ GRUP	BAŞARISIZ GRUP
LO	0.009***	0.005*	0.046	1.115
ROA	10.904***	31.778	-3.704***	2.779
ROE	0.047***	-11.759	3.598	0.021*
SYAP	-0.285***	-0.025	-0.599*	-0.082
LNNİS	0.195***	0.410**	0.113**	0.181**
FİNBLG	0.177***	0.034	0.087***	0.199
SABİT	-8.356***	-1.465	-2.822***	-10.928*
Gözlem sayısı	160	84	40	36
Grup sayısı	40	21	10	9
Wald KiKare	98.94***	82.23***	296.82***	82.04***
***: %1, **: %5 ve *: %10 Anlamlılık Düzeyini ifade etmektedir				

Finansal piyasaların en önemli yapı taşlarından biri olan KOBİ'ler, küreselleşen piyasalar ve ağır rekabet koşulları altında varlığını devam ettirebilmek ve finansal başarı sağlayabilmek için iyi bir finansal yönetime ihtiyaç duymaktadırlar. İyi bir

finansal yönetim ise etkin, verimli ve doğru kararlar alabilen bir yönetim anlayışıyla gerçekleştirilebilmektedir. KOBİ'lerin ya da diğer tüm finansal birimlerin finansal başarıyı sağlayabilmeleri firmaların hem içsel yapılarıyla hem de dışsal yapılarıyla ilgilidir.

Finansal olarak başarının sağlanmasında dışsal yapıdan kaynaklı etkenlerin etkilerinin azaltılması ya da bu etkenlerden tamamen korunmanın mümkün olmadığı bilinmektedir. Firmalar için asıl önemli olan etkenler içsel nedenlerden kaynaklı etkenlerdir. Bu etkenler firmanın finansal yapısının etkin bir şekilde yönetilmesiyle azaltılabilir ya da ortadan kaldırılabilmektedir. Tam bu noktada araştırmanın da konusu itibariyle firmaların başarısızlıklarının hem firmanın finansal yapısının oluşturulmasıyla hem de firma yöneticilerinin sahip olduğu finansal bilgi düzeyiyle ilişkilendirilmesine odaklanılmıştır.

Araştırmanın konusunu firma yöneticilerinin finansal bilgi düzeylerinin firma başarısızlığı üzerindeki etkinliğinin analiz edilmesi oluşturmaktadır. Bu bağlamda Erzincan ilinde yer alan KOBİ'ler hedef grup olarak belirlenmiştir. Bu amaçla Erzincan ilinde yer alan 40 KOBİ'ye ulaşılmıştır. Araştırmada ilk olarak finansal bilgi düzeyi, finansal başarısızlıkla alakalı teorik bilgiler verilmiştir. İkinci olarak ise firmaların başarısızlık düzeylerinin belirlenebilmesi için finansal tablolarına ulaşılmıştır. Finansal tablolardan elde edilen verilerle başarısızlık durumunu ölçen güçlü bir tahminci olan Altman Z Skor formülünden faydalanılmıştır. Ayrıca elde edilen verilerle bazı finansal rasyolar hesaplanarak finansal bilgi düzeyi ile beraber bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Finansal bilgi düzeyinin belirlenebilmesi için ise bir anket hazırlanmış ve bu KOBİ yöneticilerine uygulanmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenebilmesi için Panel Veri Regresyon Analizi yöntemi kullanılmıştır.

Firmalar başarı durumlarına göre başarılı, belirsiz bölge ve başarılı firmalar olarak üç grupta incelenmiştir. Bu grupta yer alan firmaların sayısı şu şekildedir: Başarılı firma sayısı 21, belirsiz bölge firmalarının sayısı 11, başarısız firma sayısı ise 9'dur.

Genel panel incelendiğinde firmanın bağımsız değişkenlerini oluşturan finansal bilgi düzeyi, Likit Oran, Sermaye Yapısı Oranı, Aktif karlılık (ROA), Öz Sermaye Karlılığı (ROE) ve Net İşletme Sermayesinin finansal başarısızlık üzerinde istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca bağımsız değişkenlerin firma başarısını etkileme yönleri teoriyle de uyum göstermektedir. Tüm bu sonuçlardan da anlaşılacağı gibi firmaların finansal yapıları ve firma yöneticilerinin sahip olduğu finansal bilgi düzeyi firma başarısında önemli bir yer tutmaktadır. Bu yüzden firmaların finansal anlamda başarı sağlayabilmeleri için likiditelerini, karlılıklarını, finansman yapılarını işletme sermayelerini ve diğer tüm finansal yapı faktörlerini etkin bir şekilde yönetmeleri gerekmektedir. Ayrıca finansal bilgi düzeyinin firma başarısında etkin olduğu sonucundan hareketle firma yöneticilerinin finansal eğitimler ile yeterli düzeyde bilgiye sahip olup firmanın yönetim sürecinde bu bilgileri kullanarak etkili sonuçlar alabilir ve finansal refaha ulaşabilirler.

Ayrıca firmaların başarı durumuna göre göre oluşturulan grupların ayrı ayrı analiz edilmesi sonucunda ortaya çıkan sonuçlara göre yorumlamalar şu şekildedir:

İlk olarak araştırmanın da esas konusunu oluşturan finansal başarısızlığın finansal bilgi düzeyi ile ilişkisini incelemek gerekirse, finansal bilgi düzeyinin finansal başarı ile istatistiki olarak anlamlı olduğu grup sadece belirsiz grup firmalarıdır. Ancak diğer gruplara da baktığımızda finansal bilgi düzeyi finansal başarıyı olumlu etkilemektedirler. Bu da firma yöneticilerinin finansal olarak donanım sahibi olmalarının gerekliliğini göstermektedir. Bu amaçla finansal eğitimler alınarak firma başarısına katkı sağlamak KOBİ'ler nezdinde tüm firmalar için önem arz etmektedir. Ayrıca bu sonuçlardan yola çıkılarak Türkiye'de yer alan tüm KOBİ'lere yönelik bu tarz araştırmaların yapılmasının önünün açıldığı düşünülmektedir. Diğer tüm illerde yapılacak araştırmalar ile birlikte genel bir sonuca ulaşılabilir ve devlet ya da sivil toplum kuruluşları aracılığıyla gerekli çalışmalar yapılabilir.

Tüm gruplar için firma başarısı ile istatistiki olarak anlamlı olan bağımsız değişken net işletme sermayesidir. Net işletme sermayesinin firmaların başarısında, faaliyetlerinin sürdürülebilirliğinde çok önemli bir finansal gösterge olduğu

düşünüldüğünde hem başarısız hem de başarılı firmaların net işletme sermayelerinin yönetiminde dikkatli olması gerekmektedir. Ancak net işletme sermayesi seviyesinin iyi ayarlanması gerekmektedir. Net işletme sermayesi seviyesinin hem olması gereken seviyenin altında olması hem de gereken seviyenin üzerinde olması olumsuz bir durumdur. Bu yüzden tüm firmalar net işletme sermayesi yönetimine dikkat etmelidirler.

Diğer tüm bağımsız değişkenlere bakıldığında her grupta bazı bağımsız değişkenler istatistiki olarak anlamsız olsa da başarıyı etkileme yönünde teoriyle uyumludur. Bu nedenle firmalar likiditelerini, varlıklarının karlılıklarının artması için varlık yapısını iyi ayarlamaları, borç-öz kaynak yapılarını kar yaratmada iyi oluşturmaları gerekmektedir.

KAYNAKÇA

AASEN, M. R. (2011). *Applying Altman's Z-Score to the Financial Crisis.* Bergen: Norwegian School of Economics.

ABDULKAREEM, H. (2015). *The revised Altman Z'-score Model: Verifying its Validity as a Predictor of Corporate Failure in the Case of UK Private Companies.* Leicester: University of Leicester.

ACARAVCI, S. K. (2004). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler: Türkiye'de Bir Uygulama.* Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

AKCANLI, F., & EREM, I. (2013). İmalat Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Faaliyet ve Finansal Kaldıraç Derecelerinin Ölçülmesi. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 61-71.

AKDOĞAN, N., & TENKER, N. (1998). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri.* Ankara: Gazi Kitabevi.

AKPINAR , O., & AKPINAR, G. (2016). Finansal Başarısızlık Riskinin Belirleyicileri: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Journal of Business Research Turk*, 932-951.

AKSOY, A., & YALÇINER, K. (2005). *İşletme Sermayesi Yönetimi.* Ankara: Gazi Kitabevi.

AKSOY, E. E. (2013). İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İşletme İçi Faktörlerin Analizi: Prais-Winsten Regresyon Uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 73-86.

AKYÜZ, K., YILDIRIM , İ., AKYÜZ, İ., & TUGAY, T. (2017). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Düzeylerinin Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Yöntemleri Kullanılarak Ölçülmesi. *Journal of Forestry*, 60-74.

AL-HROOT, Y. A. (2015). The Influence of Sample Size and Selection of Financial Ratios in Bankruptcy Model Accuracy. *Journal of Economics and Business*, 7-19.

ALTINTAŞ, K. M. (2009). Belirlenmiş Katkı Esaslı Emeklilik Planlarında Finansal Eğitimin Önemi: Katılımcıların Finansal Okuryazarlığı Çerçevesinde Alternatif Bir Yatırım Eğitimi Modeli. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 151–176.

ALTMAN, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 589-609.

ALTMAN, E. I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting The Z-Score and Zeta Models. *Stern School of Business*, 7-36.

ALTMAN, E. I., DROZDOWSKA, M., LAİTİNEN, E., & SUVAS, A. (2000). Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. 1-47.

ARİYO, A. (1986). Financial Ratios for Bankruptcy Prediction A Consensus Approach. *Vikalpa*, 47-53.

ATİYA, A. F. (2001). Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results. *Ieee Transactıons On Neural Networks, Vol. 12*(No. 4), 929-935.

ATİYA, A., & MEMBER, S. (2001). Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results. *IEEE Transactıons On Neural Networks*, 929-935.

AY, M. F. (2010). *İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri ve İmkb'de İşlem Gören Firmalar Üzerinde Bir Uygulama.* Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

AYDIN, N., BAŞAR, M., & COŞKUN, M. (2014). *Finansal Yönetim.* Ankara: Detay Yayıncılık.

BAKER, H., & POWELL, G. (2005). *Understanding Financial Management: A Practical Guide.* Oxford: Blackwell Publishing.

BALTAGI, B. (1995). *Econometric Analysis Of Panel Data.* New York: John Wiley and Sons.

BAŞ, M. (2010). *İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Öngörülmesinde Gri İlişkisel Analiz Tekniği: Tekstil ve Deri Sektöründe Bir Uygulama.* Kütahya: T.C. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

BAYRAM, S. S. (2010). *Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi Davranışları: Anadolu Üniversitesi Öğrencileri Üzerine Uygulama (Yüksek lisans Tezi).* Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

BAYRAM, S. S. (2015). Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi Davranışları: Anadolu Üniversitesi Öğrencileri Üzerine Uygulama. *Uluslararası İşletme ve Yönetim Dergisi*, 105-135.

BAYSA, E. (2015). *Finansal Okuryazarlık ve Banka Segmentasyonları Üzerine Bir Uygulama (Yüksek lisans Tezi).* Tokat: T.C. Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

BEAVER, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 71-111.

BRABAZON, A., O'NEİLL, M., MATTHEWS, R., & RYAN, C. (2002). Grammatical Evolution and Corporate Failure Prediction. *Genetic and Evolutionary Computation Conferance*.

BREALEY, R., MYERS, S., & MARCUS, A. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance.* Arizona: McGraw- Hill Primis Custom Publishing.

BÜYÜKŞALVARCI, A. (2010). Ekonomik Krizler ve Portföy Çeşitlendirmesi: İMKB Endeksleri Üzerine Faktör Analizi Uygulaması. *Mufad Journal*, 229-243.

CHARLES, R. Schwab (2009). *2008 Annual Report to The President of The President's Advisory Council on Financial Literacy.* Washington: The President's Advisory Council on Financial Literacy.

CİVAN, M., & CENGER, H. (2010). Finansal Yönetim Dersini Almış Öğrencilerin Finans Eğitimi Beklentilerini Ölçmeye Yönelik Bir Çalışma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 84-99.

ÇAĞIL, G. (2001). *Sermaye Maliyeti ve Optimal Sermaye Yapısı*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigorta Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

ÇAM, A. V., & BARUT, A. (2015). Finansal Okuryazarlık Düzeyi ve Davranışları: Gümüşhane Üniversitesi Önlisans Öğrencileri Üzerinde Bir Araştırma. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 63-72.

ÇELİK, M. K. (2009). *Finansal Başarısızlık Tahmin Modellerinin İMKB'deki Firmalar İçin Karşılaştırmalı Analizi.* Trabzon: T.C. Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

ÇEMREK, F., & BURHAN , E. (2014). Petrol Tüketiminin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisinin Panel Veri Analizi İle İncelenmesi: Avrupa Birliği Ülkeleri Ve Türkiye Örneği. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 47-58.

DEANGELO, H., & MASULİS, R. (1980). Leverage and Dividend Irrelevancy Under Corporate and Personal Taxation. *The Journal of Finance*, 453-464.

DEANGELO, H., & MASULİS, R. (1980). Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*, 3-29.

DEESOMSAK, R., PAUDYAL, K., & PESCETTO, G. (2004). The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Asia Pacific Region. *Journal of Multinational Financial Management*, 387–405.

DEMİRHAN, D. (2009). *Sermaye Yapısını Etkileyen Firmaya Özgü Faktörlerin Analizi: İmkb Hizmet Firmaları Üzerine Bir Uygulama.* Ege Akademik Bakış Dergisi, 677-697.

DOĞRUL, Ü. (2009). *Finansal Başarısızlık ve Finansal Başarısızlığın Tahmini: Hisse Senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Sınai İşletmeleri Üzerinde Bir Uygulama.* Mersin: T.C. Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

DÜCAN, E., & AKAL, M. (2017). Komşu Ülkelerle Yapılan Dış Ticaretin DYY Girişleri Üzerine Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Panel Veri Analiz. *International Journal Of Economic Studies*, 63-80.

EHRHARDT, M., & BRİGHAM, E. (2005). *Financial Management: Theory and Practice.* Canada: South-Western Cengage Learning.

EMERY, G. W. (1988). Positive Theories of Trade Credit, Advances in Current assets Management. *JAI Press*, 115-130.

ERDOĞAN, B. E. (2008). Bankruptcy Prediction of Turkish Commercial Banks Using Financial Ratios. *Applied Mathematical Sciences*, 2973-2982.

ERGÜN, B., ŞAHİN, A., & ERGİN, E. (2014). Finansal Okuryazarlık: İşletme Bölümü Öğrencileri Üzerine Bir Çalışma. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 847-864.

ERYILMAZ, C. (2004). *İşlenmiş Tarım Ürünleri Sektöründe Faaliyet Gösteren KOBİ'lerin İhracat Sorunları ve Çözüm Önerileri (Göller Yöresinde Bir Araştırma).* Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

EVİN, K. (2014). *İşetmelerde Finansal Risk Yönetimi ve İmkb'de İşlem Gören Çimento Şirketine Yönelik Bir Uygulama.* İstanbul: Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

FODER. (2014). *Finansal Okuryazarlık ve Finansal Erişim.* İstanbul: FODER.

FORD , S., & SHONKWİLER J. S. (1994). The Effect of Managerial Ability on Farm Financial Success. *Agricultural and Resource Economics Review*, 150-157.

GEÇİLİ, M. (2014). *İşletmeler Üzerinde Etkili Olan Sermaye Yapısı Kararları İle Bu Kararları Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi.* Niğde: Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

GİORDANİ, P., JACOBSON, T., SCHEDVİN, E., & VİLLANİ, M. (2011). Taking the Twists into Account: Predicting Firm Bankruptcy Risk with Splines of Financial Ratios. *Svergies Rıksbank Working Paper Series*, 1-48.

GİTMAN, L. j. (2011). *Principles of Managerial Finance.* Pearson: National Library of Australia.

GOCEJNA, M. M. (2016). The Relationship Between Corparate Social Responsibility and Corporate Financial Performance- Evidence From Empirical Studies . *Comparative economic Research*, 67-84.

GOVERNMENT, A. (2014). *National Financial Literacy Strategy.* Sydney: ASIC.

GÖKMEN, H. (2012). *Finansal Okuryazarlık.* İstanbul: Hiperlink Yayınları.

GRENE, W. (2010). *Econometric Analysis.* Newyork: International Edition .

GUJARATİ, D. (2003). *Basic Econometrics.* Nnew York: McGraw Hill.

GÜLCAN, N. (2011). *Finansal Oranlar Yardımıyla İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit Edilmesi: İMKB'de Bir Uygulama.* Isparta: T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

GÜLER, E. (2015). *Hanehalkının Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma: Sakarya İli Örneği.* Sakarya: T.C. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

GÜLER, S. (2005). *Portföy Yönetiminde Sistematik olmayan Risk ve Hisse Senedi Getirisi İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama.* İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

GÜNER, A. (2016). *Türkiye'deki İşletmelerde Sermaye Yapısı Belirleyicileri: BİST'de Bir Uygulama.* Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

GÜRSOY, C. (2012). *Finansal Yönetim İlkeleri* (Cilt 2. Baskı). İstanbul: Beta Yayınevi.

HAUSCHİLD, D. (2013). Altman Z-Score: Not Just for Bankruptcy. *AMPros Corporation*, 1-21.

HAWAWİNİ, G., & VİALLET, C. (2011). *Finance for Executives Managing for Value Creation, 4'th Edition.* OH: South-Western Cengage Learning.

HOGARTH, J. M., & HİLGERT, M. A. (2002). *Financial Knowledge, Experience and Learning Preferences: Preliminary Results from a New Survey on Financial Literacy.* Los Angeles: Consumer Interest Annual.

HUANG, G., & SONG, F. (2006). The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 14– 36.

IAN RAMSAY, A. C. (2011). *What Causes Suboptimal Financial Behaviour? An Exploration of Financial Literacy, Social Influences and Behavioural Economics.* Melbourne: Angelo Capuano and Ian Ramsay.

İÇERLİ, M. Y. (2005). *İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Öngörümlenmesi ve Bir Uygulama.* İzmir: T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

İÇERLİ, M., & AKKAYA, G. (2006). Finansal açıdan Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 413-421.

IDRİS, N. F. (2008). *Financial Ratios As The Predictor of Corporate Distress in Malaysia.* Kuala Lumpur: Faculty of Business and Accountancy University of Malaya.

ISLAM, M., SEMEEN, H., & FARAH, N. (2013). The Effects of Financial Ratios on Bankruptcy. 52-67.

İŞSEVEROĞLU, G. (2005). *Sigorta Şirketlerinde Finansal Başarının Ölçülmesi ve Bir Uygulama.* Bursa: T.C.Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

KARABACAK, S. (2012). Finansal Okuryazarlık ve Kurumsal Yatırım. *Kurumsal Yatırımcı*, 50-51.

KARABACAK, S. (2013). Yönetim Kurulları ve Finansal Okuryazarlık. *Kurumsal Yönetim*, 46-48.

KARACA, C. (2008). *Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Ekonomik Büyüme Panel Veri Analizi (1980-2005) .* Zonguldak: Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KARADENİZ, E. (2008). *Türk Konaklama İşletmelerinde Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörlerin Analizi.* Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

KARADENİZ, E., KAPLAN , F., & GÜNAY, F. (2016). Sermaye Yapısı Kararlarının Kârlılığa Etkisi: Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinde Bir Araştırma. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 38-55.

KARADENİZ, E., KOŞAN, L., & KAHİLOĞULLARI, S. (2014). Borsaİstanbul'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 129-144.

KARELS, G., & PRAKASH, A. (1987). Multivariate Normality and Forecasting of Business Bankruptcy. *Journal of Businm Finance & Accounting*, 573-593.

KAYA, A. (2015). *KOBİ Yöneticilerinin Finansal Okuryazarlıklarının Belirlenebilmesine Yönelik Bir Araştırma: İzmir İli Örneği.* İzmir: T.C. İzmir Katip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KAYA, B. (2009). *İklim Değişikliğinin Türkiye'de Buğday, Arpa ve Mısır Bitkilerinin Verimliliği Üzerine Etkilerinin Panel Veri Modeli İle Analizi.* İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

KAYGIN, C., TAZEGÜL, A., & YAZARKAN, H. (2016). İşletmelerin Finansal Başarılı ve Başarısız Olma Durumlarının Veri Madenciliği ve Lojistik Regresyon Analizi İle Tahmin Edilebilirliği. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 147-159.

KILIÇ, Y. (2011). *Finansal Başarısızlık Tahmininde Veri Madenciliğinin Kullanılması: İMKB'de bir Uygulama.* Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KİRACI, M. (2000). *İşletmelerin Finansal Başarısızlığında Çalışma Sermayesi Yönetiminin Rolünün Oranlar Yardımıyla Tesbiti ve Ampirik Bir Araştırma.* Eskişehir: Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KORKMAZ, T., AYDIN , N., & SAYILGAN , G. (2013). *Portföy Yönetimi.* Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi.

KUL, Ö. (2012). *İşletmelerde Mali Başarısızlık Tahminlemesi İMKB'de Faaliyette Bulunan Tekstil İşletmelerine Uygulama.* Sivas: T.C. Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

KULALI, İ. (2016). Altman Z-Skor Modelinin BİST Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesinde Uygulanması. *Uluslararası yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 283-291.

LAKSHAN, A., & WİJEKOON, W. (2013). The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failure in Sri Lanka. *GSTF Journal on Business Review*, 37-43.

LİBBY, R., LİBBY, P., & SHORT, D. (2014). *Financial Accounting.* New York: McGraw-Hill/Irwin.

LUNDQVİST, D., & STRAND, J. (2013). *Bankruptcy Prediction with Financial Ratios.* Lund: School of Economics and Management Department of Business Administration.

LUSARDİ, A. (2008). *Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice?* Boston: Harvard University.

LUSARDİ, A. (2008). *Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice?* Boston: Harvard University.

MATHUR, I., & SİNGH, M. (2011). Corporate Political Strategies. *Accounting and Finance*, 252–277.

MOUS, L. (2005). Predicting Bankruptcy with Discriminant Analysis and Daecision Tree Using Financial Ratios. *Bachelor Thesis Informatics & Economics*, 1-35.

MULYAWAN, S. (2015). The Benefits of Financial Ratios' as the Indicators of Future Bankruptcy on the Economic Crisis. *International Journal of Nusantara Islam*, 21-30.

OECD. (2004). OECD's Financial Education Project. *Financial Market Trends*, 223-228.

OECD. (2009). *Financial Literacy and Consumer Protection: Overlooked Aspects of The Crisis.* OECD Recommendation on Good Practices on Financial Education and Awareness Relating to Credit.

OECD. (2011). *Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for Conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy.* Paris: OECD/INFE.

OHLSON, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 109-131.

OMAĞ, A. (2009). Gıda Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği. *Maliye Finans Yazıları*, 45-58.

OMAĞ, A. (2015). Finansal Kaldıraç Derecesi Ve Seçilmiş Sektörlere Yönelik Bir Uygulama. *Maliye Finans Yazıları*, 205-218.

ORHAN, A. (2014). *Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçümlenmesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma .* Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

ORTON, L. (2007). *Financial Literacy: Lessons From International Experience.* Canada: Canadian Policy Research Networks Inc.

ÖZDEMİR, K. K. (2012). *Türkiye Finansal Yeterlilik Araştırması Ön Sonuçları.* Ankara: TÜSİAD Finansal Okuryazarlık Konferansı.

ÖZDEMİR, F. S. (2014). Halka Açık ve Halka Açık Olmayan İşletmeler Yönüyle Tekdüzen Muhasebe Sistemi ve Altman Z Skor... *Ege Akademik Bakış, 14*(1), 147-161.

ÖZKANLI, S. (2011). *İşletmelerde Finansal Sıkıntı Durumu ve Finansal Yeniden Yapılandırma: Türkiye'de Bir Vaka Çalışması.* Adana: T.C. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

ÖZMEN, U. (2013). *Finansal Oranlar Araacılığı İle Küresel Ekonomik Krisizn Gıda ve İçecek Sektörüne Etkilerinin ve Finansal Başarısızlık Risklerinin Analizi.* İzmir: Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

ÖZSIRKINTI, G. (2014). *Sermaye Yapısının Firma Performansı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul'a Kote Edilmiş İmalat Şirketleri Üzerine Bir Araştırma.* Adana: Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

ÖZTÜRK, E. K. (2010). *Finansal Başarısızlık Tahmin Metodlarının Karşılaştırılması ve Sektörel Bir Uygulama.* İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

ÖZTÜRK, E., & DEMİR, Y. (2015). Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi: Süleyman Demirel Üniversitesi Akademik Personel Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 113-134.

ÖZTÜRK, K. (2015). *Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri ve Ürün Hizmet Pazarlamasının Karlılık Üzerinde Rolü.* İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Siportacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

PANROD, T. (2017). Bankruptcy risk Analysis using Financial Ratios for Companies of Property Development Sector in The Stock Exchange of Thailand. *Silpakorn University Journal of Social Sciences*, 149-160.

PEDRON, Y., APOLİNARİO, G., SANTANA, O., MARTEL, M., & SALES, L. (2005). Determinants Factors of Leverage: An Emprical Analysis of Spanish Corporations. *Journal of Risk Finance*, 60-68.

PEKUYAR, D. (2012). *Finansal Oranlar İle İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit Edilmesi.* İzmir: Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

PETERSEN, M., & SCHOEMAN, I. (2008). Modeling of Banking Profit via Return-on-Assets and Return-on-Equity. *Proceedings of the World Congress on Engineering*, 3-7.

PACFL. (2008). *2008 Annual Report to The President.* The Department of The Treasury.

QİAN, Y., TİAN, Y., & WİRJANTO, T. (2007). An Empirical Investigation into the Capital-Structure Determinants of Publicly Listed Chinese Companies: A Static Analysis.

REMUND, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*, 276-295.

REMUND, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*, 276-295.

SATOĞLU, S. (2014). *Bireysel Yatırımcıları Koruma Aracı Olarak Finansal Okuryazarlık ve Türkiye Uygulaması.* İstanbul: T.C Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Doktora Tezi.

SAYILGAN, G. (2006). The Firm Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidince from Turkish Panel Data. *Investment Management and Financial Innovations*, 125-139.

SELİMOĞLU, S., & ORHAN, A. (2015). Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçümlenmesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 21-40.

SPK. (2013). *Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu.* Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

STENBÄCK, T. (2013). Corporate Default Prediction with Financial Ratios and Macroeconomic Variables. *Aolto University School of Business*, 1-57.

SUAREZ, J. J. (2004). *A NeuralL Network Model to Prediict Business Failure in Construction Companies in The United States of America.* Florida: University of Florida.

ŞAHİN, C. (2014). Bir Meslek Yüksekokulu Öğrencilerinin Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Bir Araştırma: Bozüyük Meslek Yüksekokulu Örneği. *Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi*, 19-29.

ŞARLAK, Z. (2011). *Finansal Okuryazarlık.* İstanbul: Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Aile ve Toplum Hizmetleri Genel Müdürlüğü Yayınları.

TATOĞLU, F. Y. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi.* İstanbul: Beta Yayınevi.

TCMB. (2011). *Dünyada ve Türkiye'de Finansal Hizmetlere Erişim ve Finansal Eğitim.* Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB. (2015). Finansal Eğitim. *Bülten*(37), 1-6.

TEB – Boğaziçi Üniversitesi. (2014). *Türkiye'de Finansal Erişim ve Okuryazarlık 2014.* Ankara: TEB – Boğaziçi Üniversitesi.

TEMİZEL, F., & BAYRAM, F. (2011). Finansal Okuryazarlık: Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi (İİBF) Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 73-86.

TEMİZEL, F., & ÖZGÜLER, İ. (2015). Finansal Eğitime Bakış. *Uluslararası İşletme ve Yönetim Dergisi*, 1-16.

TERZİ, S. (2011). Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1-18.

TIRAŞ, O. (2011). *KOBİ'lerin Finansman Sorunları ve Banka Kredilerinin KOBİ'lere Etkisinin İncelenmesi.* Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

TİTMAN, S., & WESSELS, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 1-19.

TİTMAN, S., KEOWN, A., & MARTİN, J. (2011). *Financial Management: Principles & Applications, Eleventh Edition.* Boston: Pearson Learning Solutions.

TOPCU, A. (2013). *Cox Modeli ile Türkiye İmalat Sektöründeki Finansal Başarısızlığın Analizi.* Ankara: Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Doktora Tezi.

TÜRK, Z., & KÜRKLÜ, E. (2017). Financial Failure Estimate in BIST Companies with Altman (Z-Score) and Springate (S-Score) Models. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1*(1), 1-14.

ULUCAN, S. (2016). *Finansal Başarısızlıkların Altman Z ve Bulanık Mantık (ANFIS) Yöntemi İle Tespit Edilmesi: Teknoloji ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama (2006-2013).* Sivas: T.C. Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

URAL, K. (2014). *İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahminlemesi ve Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Gıda Şirketlerinde Uygulama.* İzmir: T.C. Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

URAL, K., Gürarda, Ş., & Önemli, M. (2015). Lojistik Regresyon Modeli İle Finansal Başarısızlık Tahminlemesi : Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Gıda, İçki Ve Tütün Şirketlerinde Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 85-100.

UZUN, E. (2005). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 158-168.

VISA. (2012). *Visa's International Financial Literacy.* Barometer.

WHİTAKER, R. B. (1999). The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 123-133.

WİWATTANAKANTANG, Y. (1999). An Empirical Study on The Determinants of The Capital Structure of Thai Firms. *Pacific-Basin Finance Journal* , 371–403.

WORLD BANK. (2009). *Improving Financial Capability –A Multi-Stakeholder Approach.* Report of the National Steering Group on Financial Education.

WORLD BANK. (2009). *The Case for Financial Literacy in Developing Countries.* Washington: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.

YAKAR, R. (2011). *Sermaye Yapısı Teorileri ve İmkb'de Ampirik Bir Çalışma.* Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi.

YILDIRIM, İ. (2006). *İşletmelerde Mali Başarısızlıkların Tahmininde Erken Uyarı Sistemleri Ve Türkiye İçinBir Model Önerisi.* Ankara: T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

YÜCEL, E. (2006). *Firmaların Sermaye Yapısı Kararları: Mersin ve Adana'da Sınai İşletmeler Üzerinde Bir Uygulama.* Mersin: Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

YÜCEL, T., & KURT, G. (2002). Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İmkb Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma. *İMKB Dergisi*, 1-15.

ZİNET, T. Ç. (2014). *İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Erken Uyarı Sistemleri İle Tespiti ve BİST'de 2005-2013 Dönemi Bir Uygulama.* İstanbul: T.C. Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

İNTERNET KAYNAKLARI

http://anahtar.sanayi.gov.tr/tr/news/kosgeb-tarafindan-KOBİ'lere-saglanan-egitim-ve-danismanlik-hizmetleri/224. (16.10.2016).

http://childfinanceinternational.org/initiatives/schoolbank. (13.10.2016).

http://childfinanceinternational.org/movement/about. (13.10.2016).

http://cocukhizmetleri.aile.gov.tr/haberler/finansal-okuryazarlik-egitimleri-basladi.(07.10.2016).

http://mtegm.meb.gov.tr/www/meslek-ve-teknik-egitim-genel-mudurlugu-ve-turk-ekonomi-bankasi-as-arasinda-finansal-okuryazarlik-konusunda-is-birligi-protokolu-imzalandi/icerik/1154. (08.10.2016).

http://responsiblefinance.worldbank.org/publications/financial-consumer-protection. (12.10.2016).

http://responsiblefinance.worldbank.org/publications/measurement-and-impact-evaluation. (12.10.2016).

http://tegm.meb.gov.tr/www/sanat-yoluyla-sosyal-ve-finansal-egitim-projesine-yonelik-tanitim-toplantisi/icerik/230. (08.10.2016).

http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20060523a.htm. (2016, 09 24).

http://www.fo-der.org/category/projeler/. (08.10.2016).

http://www.fo-der.org/edit-post/. (08.10.2016).

http://www.fo-der.org/. (08.10.2016).

http://www.mfa.gov.tr/iktisadi-isbirligi_ve-gelisme-teskilati-_oecd_.tr.mfa. (09.10.2016).

http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/2015finlitmeasurementexercise.htm. (10.10.2016).

http://www.oecd.org/daf/fin/financialeducation/evaluatingfinancialeducationprogrammes.htm. (10.10.2016).

http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/financialeducationandwomen.htm. (12.10.2016).

http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/oecdpisafinancialliteracyassessment.htm. (10.10.2016).

http://www.oecd.org/finance/financialeducation/improvingfinancialliteracyanalysisofissuesandpolicies.htm. (17.10.2016).

http://www.paramiyonetebiliyorum.net/finansal-okuryazarlik.aspx. (09.10.2016).

http://www.paramiyonetebiliyorum.net/haberler/online-egitimler-websitesinde-hayata-gecti.aspx. (09.10.2016).

http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20140225&subid=0&ct=c . (08.10.2016).

http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20151005&subid=0&ct=f. (14.10.2016).

http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20151225&subid=0&ct=f. (14.10.2016).

http://www.teb.com.tr/aileakademisi/egitimler/. (09.10.2016).

http://www.teb.com.tr/aile-akademisi/panayiri/. (09.10.2016).

http://www.teb.com.tr/aile-akademisi-is-birlikleri/. (09.10.2016).

http://www.tebcocuk.com. (09.10.2016).

https://books.google.com.tr/books?id=q5QcxootQFYC&pg=PA30&hl=tr&source=gbs_selected_pages&cad=2#v=onepage&q&f=false. (20.10.2016).

https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/12876/698720ESW0P1010lgaria0FinLit0Report.pdf?sequence=1&isAllowed=y. (14.10.2016).

https://www.ingbank.com.tr/tr/ingbank/toplumsal-yatirimlarimiz/turuncu-damla.(09.10.2016).

https://www.nfcc.org/wpcontent/uploads/2015/04/NFCC_2015_Financial_Literacy_Survey_FINAL.pdf. (14.10.2016).

https://www.spglobal.com/corporate-responsibility/global-financial-literacy-survey. (14.10.2016).

www.bilincliyatirimci.org. (07.10.2016).

www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda. (07.10.2016).

www.borsaistanbul.com/kurumsal/egitim/borsa-istanbulda-egitim/sirketler. (07.10.2016).

www.fo-der.org/finansal-okuryazarlik-nedir/. (22.09.2016).

www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/EgitimAkademik/Finansal+Egitim/. (07.10.2016).

www.yatirimyapiyorum.gov.tr. (06.10.2016).

EKLER

ANKET FORMU:

KOBİ YÖNETİCİLERİNİN FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİNİN BELİRLENEBİLMESİNE YÖNELİK ANKET ÇALIŞMASI

Değerli Yöneticiler,

Bu araştırma, KOBİ yöneticilerinin finansal bilgi düzeyi ile finansal başarısı arasında ilişkinin tespit edilmesi için yapılmaktadır.

Ankette bulunan sorulara vereceğiniz cevaplar tarafımızca saklı tutulacak ve tamamen bilimsel amaçlı olarak kullanılacaktır.

Anket sonuçlarının sağlıklı olabilmesi için soruları samimi ve doğru olarak yanıtlamanız gerekmektedir. Lütfen anketlerin üzerine isim belirtmeyiniz.

İlgi ve yardımlarınız için şimdiden teşekkür ederiz.

AHMET ÖNER

BİRİNCİ BÖLÜM

Eğitim Durumu	İlkokul ( )	Lise ( )	Ön Lisans ( )	Lisans ( )	Lisansüstü ( )
Eğitim durumunuz ile iş pozisyonunuzun uyumu	Tamamen Uyumlu ( )	Uyumlu ( )	Bilmiyorum ( )	Uyumsuz ( )	Tamamen Uyumsuz ( )
Kaç yıldır firma yöneticiliği yapıyorsunuz?	1–5 ( )	5–10 ( )	10–15 ( )	15–20 ( )	20+ ( )
Firmanız kaç yıldır faaliyet göstermektedir?	1–5 ( )	5–10 ( )	10–15 ( )	15–20 ( )	20+ ( )
Finans yöneticiliği dışında firma ile ilişkiniz?	Sahip veya Ortak	Çalışan			
Firmanızda finans departmanı mevcut mu?	Evet ( )	Hayır ( )			
Finans eğitimleri alıyor musunuz?	Evet ( )	Hayır ( )			

Ekonomi ve finans haberlerini ne sıklıkla takip ediyorsunuz	Her Zaman ( )	Çoğunlukla ( )	Ara Sıra ( )	Çok Az ( )	Hiçbir Zaman ( )
Finans eğitimleri aldıysanız ne kadar sıklıkta olduğunu belirtiniz.	Her Zaman ( )	Çoğunlukla ( )	Ara Sıra ( )	Çok Az ( )	Hiçbir Zaman ( )
Finans yöneticiliğiniz boyunca finans eğitimleri aldıysanız nerelerden olduğunu belirtiniz.	Seminerler ( )	Kurslar ( )	Üniversite ( )	Konferanslar ( )	İlgili Yazından faydalanma

İKİNCİ BÖLÜM

SORU: Firma başarısında aşağıda yer alan enstrümanları önem derecesine göre sıralayınız

a) Likidite -

b) Karlılık -

c) Net İşletme Sermayesi -

d) Risk- Getiri -

e)Sermaye Yapısı -

A- NET İŞLETME SERMAYESİ

SORU 1: Firma başarısında ve firma faaliyetlerinin sürdürülebilirliğinde net işletme sermayesinin ne derece önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli ( )	Önemli ( )	Kararsızım ( )	Az Önemli ( )	Tamamen Önemsiz ( )

SORU 2: Firmanızın mevcut ya da yeni yatırımlarında net işletme sermayesini ne derece dikkate alıyorsunuz?

Her Zaman ( )	Çoğunlukla ( )	Ara Sıra ( )	Çok Az ( )	Hiçbir Zaman ( )

SORU 3: Aşağıda yer alan maddelerin hangisi ya da hangilerinin net işletme sermayesinin önemini belirttiğini düşünüyorsunuz?

a) Firma faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini sağlaması

b) Kredibiliteyi arttırması

c) Olağanüstü durumlara mali açıdan hazırlıklı olmayı sağlaması

d) Faaliyetlerin karlı ve verimli yürütülmesini sağlaması

e) Yükümlülüklerin karşılanamama riskini azaltması

SORU 4: Aşağıda yer alan maddelerin firmaların net işletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılabilir olduğunu düşünüyor musunuz?

	KULLANILABİLİR	**KULLANILAMAZ**
a) Firma Büyüklüğü		
b) Sektör Ortalaması		
c) Geçmiş Yıl Karları		
d) Geçmiş Yıl Net İşletme Sermayesi Miktarı		
e) Satış Hacmi		

SORU 5: Firmanızın net işletme sermayesi eksikliği durumunda aşağıdakilerden hangisi ya da hangilerinin net işletme sermayesi finanslama yöntemlerinden biri olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Yabancı kaynaklarla finanslama

b) Karlarla finanslama

c) Nakit akımlarını hızlandırma

d) Amortismanlarla finanslama

SORU 6: Risk karşısında tutumunuz aşağıdakilerden hangisidir?

a)Risk almayı severim b) Risk almayı sevmem

c) Kontrollü davranmayı tercih ederim

SORU 7: Net işletme sermayesini belirlemede hangi finanslama stratejisini tercih ediyorsunuz?

a) Dengeli finanslama stratejisi c) Atılgan finanslama stratejisi

b) İhtiyatlı finanslama stratejisi

SORU 8: Risk karşısındaki tutumunuz ile firmanızın net işletme sermayesi arasındaki uyumu değerlendiriniz

Tamamen Uyumlu	Uyumlu	Kararsızım	Uyumsuz	Tamamen Uyumsuz
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 9: Net işletme sermayesi yeterliliğinin tespit edilmesinde aşağıda yer alan rasyoların kullanılabilir olduğunu düşünüyor musunuz?

	KULLANILABİLİR	KULLANILAMAZ
a) Likidite Oranları		
b) Finansal yapı oranları		
c) Karlılık Oranları		
d) Faaliyet oranları		

SORU 10: Net işletme sermayesi yetersizliği karşısında aşağıda yer alan şıkların düzeltici işlem olarak kullanılabilir olduğunu düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	DÜŞÜNMÜYORUM
a) Borçlanma sistemi değiştirilebilir		
b) Emniyet stok miktarı yeniden tespit edilebilir		
c) Duran varlık alımı yapılabilir.		
d) Tahsilat sistemi değiştirilebilir		
e) Nakit fazlalıkların yatırım yöntemleri değiştirilebilir		

SORU 11: Net işletme sermayesi yetersizliğinin sebebi olarak aşağıdaki faktörlerin hangilerini söyleyebilirsiniz?

	✓
a) Firma faaliyetlerinin zararla sonuçlanması.	
b) Öz kaynak miktarında azalma	
c) Duran varlık alınması	
d) Firma alacaklarının tahsil edilememesi	
e) Firma karlılığının azalması	

SORU 12: Aşağıda net işletme sermayesini etkilediği düşünülen işlemlerin hangisi ya da hangilerinin doğru olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Dönen varlıklar ve uzun vadeli borçları etkileyen işlemler

b) Dönen varlıklar ve öz kaynakları etkileyen işlemler

c) Dönen varlıklar ve duran varlıkları etkileyen işlemler

d) Duran varlıklar ve uzun vadeli borçları etkileyen işlemler

e) Duran varlıklar ve öz kaynakları etkileyen işlemler

B – LİKİDİTE

SORU 1: Firma başarısında likiditenin ne derece önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli ( )	Önemli ( )	Kararsızım ( )	Az Önemli ( )	Tamamen Önemsiz ( )

SORU 2: Firmanızın mevcut ya da yeni yatırımlarında, yatırımın likiditesini ne derece önemsersiniz?

Her Zaman ( )	Çoğunlukla ( )	Ara Sıra ( )	Çok Az ( )	Hiçbir Zaman ( )

SORU 3: Likidite ile alakalı aşağıda yer alan maddelere katılıyor musunuz?

	KATILIYORUM	**KATILMIYORUM**
a) İflas riskini azaltmak için likiditesi düşük varlıkları seçilmelidir		
b) Kredi sağlamada sorun yaşamamak için likidite güçlü tutulmalıdır.		
c) Firma karını ve değerini arttırdığı için likit varlık yoğunluğunu tercih edilmelidir.		
d) İşletme sermayesi yetersizliğinin önlenmesi için yeteri düzeyde likit varlık bulundurulmalıdır		

SORU 4: Likiditeyi yükseltmek için aşağıda yer alan maddelerin hangisi ya da hangilerinin tercih edilebilir olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Nakit dönüşüm süresi arttırılmalıdır

b) Alım satım politikaları iyi yönetilmelidir

c) İtibari değeri yüksek olan dönen varlıklar seçilmelidir

d) Etkili bir stok yönetimi yapılmalıdır

SORU 5: Likidite derecenizi arttırabilmeniz için varlıklarınızın **sadece** paraya dönüşme hızının yüksek olmasının yeterli olduğu fikrine katılım düzeyiniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

SORU 6: Nakit dönüşüm süresinde yaşanan problemlerin yol açtığı likidite sorununun etkin bir borç-alacak yönetimi ile çözülebileceği fikrine katılım düzeyiniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

SORU 7: Aşağıda yer alan şıkların hangisi ya da hangilerinin firmaların likidite sorununa neden olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Alacaklarda yaşanan gecikmeler

b) Beklenmeyen ödemelerden kaynaklı nakit akımlarında yavaşlama

c) Aşırı maliyet artışları ve finansman giderlerinin artması

d) Olumsuz pazar koşulları nedeniyle satışlarda azalma

e) Stok miktarındaki artışlar

SORU 8: Likidite ile nakit akımları arasında ilişki olup olmadığı fikrine katılımınızı değerlendiriniz

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

SORU 9: Firmanızda nakit akımlarını izleme sıklığınız nedir?

Her Zaman ( )	Çoğunlukla ( )	Ara Sıra ( )	Çok Az ( )	Hiçbir Zaman ( )

SORU 10: Firmanızın nakit akımlarını izleme yönteminiz hangisidir?

a) Nakit akım tablosu b) Nakit oran

SORU 11: Nakit izleme yönteminizin likidite sorununun çözümünde ne derece etkili olduğunu düşünüyorsunuz?

Çok Fazla ( )	Fazla ( )	Orta ( )	Az ( )	Çok Az ( )

SORU 12: Aşağıda yer alan şıkların hangisi ya da hangilerinin firmaların nakit yönetiminde etkinliği arttırıcı önlem olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Nakit satışları arttırma

b) Nakit ödemelerden kaçınma ya da kontrol altına alma

c) Nakit giriş çıkışlarının miktar ve zaman uyumunun yapılması

d) Nakit bütçesinin hazırlanması

SORU 13: Firmanızın yeni yatırımlarında nakit akımlarına dayalı olarak karar verme yeteneğinizin düzeyi nedir?

Çok Fazla ( )	Fazla ( )	Orta ( )	Az ( )	Çok Az ( )

SORU 14: Firmanızın yeni yatırımlarında nakit akımlarının kararınızı etkileme düzeyi nedir?

Çok Fazla ( )	Fazla ( )	Orta ( )	Az ( )	Çok Az ( )

SORU 15: Firmanızın nakit akımlarındaki yetersizliğin yatırım kararlarınızdaki etkinlik derecesi nedir?

Çok Fazla ( )	Fazla ( )	Orta ( )	Az ( )	Çok Az ( )

C – SERMAYE YAPISI

SORU 1: Firma başarısında sermaye yapısının ne ölçüde önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli ( )	Önemli ( )	Kararsızım ( )	Az Önemli ( )	Tamamen Önemsiz ( )

SORU 2: Firmanızın mevcut ya da yeni yatırımlarında sermaye yapısını ne derece dikkate alıyorsunuz?

Her Zaman ( )	Çoğunlukla ( )	Ara Sıra ( )	Çok Az ( )	Hiçbir Zaman ( )

SORU 3: Firma sermaye yapısının öz kaynak ağırlıklı olmasının kredi temin etmede kolaylık sağladığı fikrine katılım düzeyiniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

SORU 4: Firmanın sermaye yapısına karar verilirken aşağıda yer alan faktörlerin hangisi ya da hangilerinin dikkate alınabilir olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Sektör yapısı b) Firma risk düzeyi

c) Genel ekonomik durum d) Uygulanan ekonomik politikalar

e) Finansal esneklik f) Vergi ve Maliyetler

g) Firmanın büyüklüğü h) Firmanın varlık yapısı

ı) Enflasyon oranı i) İflas riski

SORU 5: Aşağıda verilen şıkların hangisi ya da hangilerinin firmaların sermaye yapısı ile ilişkili olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Karlılık d) Firma sürdürülebilirliği

b) Likidite e) Fonlama maliyetleri

c) İşletme sermayesi f) Finansal yeterlilik

SORU 6: Sermaye yapısı ve firma karlılığına dayalı olarak aşağıda yer alan maddelerin doğru olduğunu düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	**DÜŞÜNMÜYORUM**
a) Borç oranının fazla olması maliyetleri arttırdığından karlılığı azaltır.		
b) Öz kaynak oranının fazla olması vergi avantajını ortadan kaldıracağı için karlılığı azaltır.		
c) Oto finansman firma karlılığını azaltır.		
d) Maksimum firma karlılığı optimal sermaye yapısının oluşturulmasına bağlıdır.		

SORU 7: Firma sermaye yapısının likiditeden etkilendiği fikrine katılım düzeyiniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 8: Firma sermaye yapısının işletme sermayesine etkisiyle alakalı aşağıda yer alan düşüncelerin doğru olduğunu düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	**DÜŞÜNMÜYORUM**
a) Kısa süreli borç yükünün fazla olması işletme sermayesini etkilemez.		
b) Oto finansman kaynakları işletme sermayesinin fonlamasında kullanılır.		
c) Uzun vadeli borç yükünün artması işletme sermayesini etkilemez.		
d) Öz kaynak oranının yüksek olması işletme sermayesini olumsuz etkiler.		

SORU 9: Firma sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesinde sermaye yapısının ne ölçüde önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli	Önemli	Kararsızım	Az Önemli	Tamamen Önemsiz
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 10: Firma sermaye yapısı bileşenlerinin fonlama maliyetleri ile alakalı aşağıda yer alan şıkların doğru olduğunu düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	**DÜŞÜNMÜYORUM**
a) Kısa vadeli borçların yüksek olması daha fazla fonlama maliyetine neden olur.		
b) Öz kaynakların maliyeti borçlara göre daha düşüktür.		
c) Uzun vadeli borçların maliyeti daha fazladır		

SORU 11: Sermaye yapısı bileşenlerinin firmanın finansal yeterliliğinde ne derece önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli ( )	Önemli ( )	Kararsızım ( )	Az Önemli ( )	Tamamen Önemsiz ( )

SORU 12: Firmaların borçla finansman yolunu seçmesinde borcun sağlamış olduğu vergi kalkanı faktörünün önem derecesi sizce nedir?

Tamamen Önemli ( )	Önemli ( )	Kararsızım ( )	Az Önemli ( )	Tamamen Önemsiz ( )

SORU 13: Maliyet açısından değerlendirdiğinizde öz kaynakların borçlara göre daha az maliyetli olduğu fikrine katılım dereceniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

SORU 14: Optimal sermaye yapısını algılama biçiminizi aşağıdaki ifadelerden hangisi tanımlar?

a) Firma borçlarının minimum, öz kaynaklarının maksimum olduğu sermaye yapısı

b) Firmanın borçlarını minimum, karlarını maksimum yapan sermaye yapısı

c) Firmanın sermaye maliyetini minimum, firma değerini maksimum yapan sermaye yapısı

d) Firmanın kısa süreli borçlarının minimum, uzun süreli borçlarının maksimum olduğu sermaye yapısı

e) Firmanın uzun süreli borçlarının minimum, öz kaynaklarının maksimum olduğu sermaye yapısı

SORU 15: Optimal sermaye yapısının belirlenmesine aşağıda yer alan maddelerin hangisi ya da hangilerinin etki ettiğini düşünüyorsunuz?

a) Firma varlık yapısı b) Borç dışı vergi kalkanı

c) Karlılık d) Büyüme olanakları

e) Firma büyüklüğü f) Firma likiditesi

g) Firma riski h) Borçlanmanın maliyeti

ı) Vergiler

SORU 16: Aşağıda yer alan maddelerin firmaların optimal sermaye yapılarının oluşturulma amacını yansıttığını düşünüyor musunuz?

	EVET	**HAYIR**
a) Firma değerinin arttırılmak istenmesi		

b)Borç oranı azaltılarak optimal kaynak maliyetlerinin düşürülmek istenmesi		
c) Öz kaynak artışı ile vergi avantajı sağlamak		
d) Borç ve öz kaynak maliyetini azaltmak		
e) Firma karlılığını arttırmak		

SORU 17: Firmanızın mevcut sermaye yapısını optimal sermaye yapısı ile karşılaştırdığınızda ne ölçüde uyumlu olduğunu görüyorsunuz?

Tamamen Uyumlu	Uyumlu	Kararsızım	Az Uyumlu	Tamamen Uyumsuz
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 18: Firmanın optimal sermaye yapısının oluşturulamaması nedeniyle oluşabilecek problemlerin aşağıda yer alan şıklardan hangisi ya da hangileri olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Firma değerinin düşmesi

b) Firma karlılığının azalması

c) Firma risklerinin artması

d) Firma maliyetlerinin artması

e) Firma performansının düşmesi

SORU 19: Finansal kaldıraç kavramından sizin anladığınız tanım aşağıdakilerden hangisidir?

a) Firma net karının arttırılması için borç ve öz kaynakların eşit oranda kullanılmasıdır.

b) Firma net karının arttırılması için kullanılabilecek maksimum öz kaynak miktarıdır.

c) Firma net karının arttırılması için alınabilecek maksimum borç miktarıdır.

d) Firmanın net karının arttırılması için minimum düzeyde borç kullanılmasıdır.

e) Firmanın net karının arttırılması için minimum düzeyde öz kaynak kullanılmasıdır.

SORU 20: Firmaların finansal kaldıraçtan yararlanma imkanlarının sınırsız olduğu fikrine katılım dereceniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 21: Firma sermaye yapısının oluşumunda iflas riski kavramı sizin için ne derece önem arz ediyor?

Çok Fazla	Fazla	Orta	Az	Çok Az
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 22: Firma sermaye yapısından kaynaklı olarak iflas riskinde meydana gelen artışın borçlanmanın azaltılarak önlenebileceği fikrine katılım düzeyiniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
( )	( )	( )	( )	( )

D – KARLILIK

SORU 1: Firma başarısında karlılığın ne derece önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli	Önemli	Kararsızım	Az Önemli	Tamamen Önemsiz
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 2: Mevcut ya da yeni yatırımlarınızda karlılığı ne derece dikkate alıyorsunuz?

Her Zaman	Çoğunlukla	Ara Sıra	Çok Az	Hiçbir Zaman
( )	( )	( )	( )	( )

SORU: 3 Firmanızda hangi karlılıkları dikkate alıyorsunuz?

a) Öz sermaye karlılığı b) Aktif karlılığı c) Net karlılık

SORU 4: Firma sermaye yapısında borçlanma oranının artmasının öz kaynak karlılığını azalttığı fikrine katılım düzeyiniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 5: Firmaların oto finansman kaynakları aşağıda yer alan şıklardan hangisi ya da hangileridir?

a) Yedekler b) Amortismanlar

c) Dağıtılmayan karlar d) Karşılıklar

SORU 6: Firmaların oto finansmandan faydalanmasının firma açısından faydalı olduğu fikrine katılım dereceniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 7: Firmanızda oto finansmandan faydalanma düzeyiniz nedir?

Her Zaman	Çoğunlukla	Ara Sıra	Çok Az	Hiçbir Zaman
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 8: Oto finansman ile firmada tutulan karların aşağıda yer alan uygulama alanlarının hangisinde ya da hangilerinde kullanılabilir olduğunu düşünüyorsunuz?

a) Öz kaynakları güçlendirmede

b) Duran varlıkları yenilemede

c) Mevcut borçları ödemede

d) Yabancı kaynak kullanımını azaltmada

e) Karı yeni yatırımlarda kullanmada

SORU 9: Aşağıda karlılıkla alakalı verilmiş olan bilgilere katılım düzeyinizi belirtiniz.

	Kesinlikle Katılıyorum	**Katılıyorum**	**Kararsızım**	**Katılmıyorum**	**Kesinlikle Katılmıyorum**
a)İşletme sermayesi fazlalığı karlılığı arttırır.					
b)Likidite yetersizliği karlılığı azaltır.					
c)Sermaye yapısının karlılığa etkisi yoktur.					
d)Maliyetlerin artması karlılığı azaltır.					
e)Borç alacak stok yönetimi karlılığı etkilemez.					

SORU 10: Maliyet-karlılık ilişkisi bakımından düşündüğünüzde karlılığın azalması karşısında aşağıda çözüm önerisi olabileceği düşünülen maddelere katılım düzeyiniz ne olurdu?

	Kesinlikle Katılıyorum	**Katılıyorum**	**Kararsızım**	**Katılmıyorum**	**Kesinlikle Katılmıyorum**
a)Maliyet düşürülüp satış fiyatı sabit tutulabilir.					
b)Maliyet sabit iken satış fiyatı arttırılabilir.					
c)Maliyet düşürülüp satış fiyatı arttırılabilir.					

SORU 11: Oto finansmanın firmaların borç maliyetlerini arttırdığı fikrine katılım dereceniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

SORU 12: Oto finansmanın firmaların borç ödeyebilme gücünü arttırdığı fikrine katılım dereceniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

E – RİSK ve GETİRİ

SORU 1: Firma başarısında risk-getiri faktörünün ne derece önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli ( )	Önemli ( )	Kararsızım ( )	Az Önemli ( )	Tamamen Önemsiz ( )

SORU 2: Mevcut ya da yeni yatırımlarınızda risk faktörünü ne derece dikkate alıyorsunuz?

Her Zaman ( )	Çoğunlukla ( )	Ara Sıra ( )	Çok Az ( )	Hiçbir Zaman ( )

SORU 3: Firma yatırımlarında riski yüksek olan yatırımın getirisinin de yüksek olduğu fikrine katılım dereceniz nedir?

Kesinlikle Katılıyorum ( )	Katılıyorum ( )	Kararsızım ( )	Katılmıyorum ( )	Kesinlikle Katılmıyorum ( )

SORU 4: Aşağıda yer alan sorunların finansal risklerden kaynaklı olduğunu düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	**DÜŞÜNMÜYORUM**
a) Satışlarda dalgalanma		
b) Enflasyonda meydana gelen artış		
c) İşletme sermayesi yetersizliği		
d) Faiz oranlarında meydana gelen artış		
e) Yönetim hataları		

SORU 5: Riskler nedeniyle firmanızda yaşanabilecek finansal sorunlara aşağıda yer alan seçeneklerin çözüm önerisi olabileceğini düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	**DÜŞÜNMÜYORUM**

a) Kaynak yapısının kontrol edilmesi		
b) Duran varlık düzeyinin arttırılması		
c) Yeni fon kaynaklarının bulunması		
d) Net işletme sermayesi düzeyinin arttırılması		
e) Maliyetlerin azaltılması		

SORU 6: Firma yatırımlarının çeşitlendirilmesinin riskten korunmak için ne derece önemli olduğunu düşünüyorsunuz?

Tamamen Önemli	Önemli	Kararsızım	Az Önemli	Tamamen Önemsiz
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 7: Aşağıda çeşitlendirme yöntemi olarak verilmiş seçeneklerin çeşitlendirmenin esas amacına yönelik olduğunu düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	**DÜŞÜNMÜYORUM**
a)Portföydeki menkul kıymet sayısının arttırılması		
b)Mutlak pozitif ilişkisi olmayan menkul kıymetlere yatırım yapmak		
c) Birbiriyle yüksek bağa sahip farklı yatırım araçlarına yatırım yapmak		
d) Aralarındaki korelasyon düşük olan menkul kıymetlere yatırım yapmak		

SORU 8: Aşağıda firmaların risk yönetim sürecinde uygulaması gereken maddeler belirli bir sıraya göre verilmiştir. Bu maddelerin sıralamasının doğruluğuna katılım dereceniz nedir?

a) Riskin tanımlanması

b) Riskin değerlendirilmesi hesaplanması

c) Alternatif risk düzeltme araçları arasından seçim yapmak

d) Seçilen alternatifin uygulanması

e) Değerlendirme ve kontrol

Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum
( )	( )	( )	( )	( )

SORU 9: Aşağıda yer alan şıkların hangisi ya da hangilerinin risk yönetim sürecinin faydaları arasında yer aldığını düşünüyorsunuz?

a)Hızlı ve etkili karar almaya yardımcı olur.

b) Zaman tasarrufu sağlar.

c) Kaynak israfını önler.

d) Risklerin makul seviyelerde tutulmasını sağlar.

e) Kişileri, yeniliklere açık olma hususunda cesaretlendirmek, olarak sayılabilir

f) Sürpriz ve kayıpları en aza indirir.

SORU 10: Aşağıdaki şıklarda yer alan faktörlerin riskten korunma aracı olarak kullanılabileceğini düşünüyor musunuz?

	DÜŞÜNÜYORUM	**DÜŞÜNMÜYORUM**
a) Futures		
b) Altın		
c) Döviz		
d) Hisse Senedi		
e) Tahvil		

SORU 11: Aşağıda yer alan şıkların hangisi ya da hangilerinin firmanın yapmış olduğu yatırımın finansal risklerini azaltabileceğini düşünüyorsunuz?

a) Yatırım yaptığı işletmenin teknolojisini yenilemesi,

b) İşletmenin monopolistik patentlere sahip olması,

c) Tüketicilerin işletmenin ürettiği mal ve hizmetleri tercih etmeleri,

d) İşletmenin hammadde kaynaklarını denetleyebilme olasılığının artması,

e) Sermaye artışlarının büyük oranda öz kaynaklarla gerçekleştirilmesi,

f) İşletmenin ihracat potansiyelinin artış eğiliminde olmasıdır.

SORU 12: Yatırımlarınızda riske karşı tutumunuzu belirten şık aşağıdakilerden hangisidir?

a) Riskten kaçınan yatırımcıyım b) Riske karşı kayıtsız yatırımcıyım

c) Risk arayan (seven) yatırımcıyım

SORU 13: Finansal risk toleransınızın düzeyi nedir?

Çok Fazla ( )	Fazla ( )	Orta ( )	Az ( )	Çok Az ( )

SORU 14: Aşağıda yer alan maddeleri risk tolerans düzeyi ile eşleştiriniz

	DÜŞÜK RİSK TOLERANSI	**YÜKSEK RİSK TOLERANSI**
a) Daha düşük zarar olasılığı isteği		

b) Bilinmeyen veya alışık olunmayan durumlarda faaliyet gösterme isteği		
c) Daha az belirsizlik isteği		
d) Yatırımın performansı hakkında daha fazla bilgi isteği		