UEİP
http://dergipark.org.tr/ueip

Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi
International Journal of Economics, Business and Politics
2020, 4 (1), 151-168

Araştırma Makalesi / Research Article

BORÇ ÖDEME GÜCÜNÜN ÖLÇÜLMESİNDE GELENEKSEL ORANLAR İLE NAKİT AKIŞ ORANLARININ KARŞILAŞTIRILMASI: İMALAT SEKTÖRÜ ÖRNEĞİ

Feyza DEREKÖY[1]

Öz

Araştırmanın amacı, işletmelerin kısa vadeli ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen geleneksel oranlar ile nakit akış tablosundan elde edilen nakit akış oranları arasında fark olup olmadığını ortaya koymaktır. Araştırmaya konu olan oranlar, literatürde daha önce yapılmış çalışmalardan elde edilmiştir. Araştırmanın örneklemini, Borsa İstanbul'da işlem gören ve Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İmalat Sanayi sektöründeki 22 işletme oluşturmaktadır. Araştırma kapsamında, işletmelerin beş yıllık (2013- 2017) mali dönemine ait bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablosu verileri kullanılarak, borç ödeme gücünü ölçen oranları hesaplanmış ve geleneksel ve nakit akış oranlarının karşılaştırılmasında tanımlayıcı istatistikler ve eşleştirilmiş örneklem t-testi kullanılmıştır. Araştırma sonuçları, tahakkuk esaslı geleneksel oranlar ile nakit akış tablosundan elde edilen nakit esaslı nakit akış oranlarının, borç ödeme gücünün değerlendirilmesinde birbirinden farklı sonuçlar verdiğini ortaya koymuştur.

Anahtar Kelimeler: *Likidite Oranları, Mali Yapı Oranları, Nakit Akış Oranları, Finansal Tablo Analizi, Finansal Muhasebe*

COMPARISON OF TRADITIONAL RATIOS AND CASH FLOW RATIOS IN MEASUREMENT OF DEBT PAYMENT: A CASE OF MANUFACTURING SECTOR

Abstract

The aim of this study is to reveal whether there is a difference between the traditional ratios derived from the balance sheet and income statement and the cash flow ratios derived from cash flow statement in measuring liquidity and solvency. The ratios subject to the study were adapted from previous studies in the literature. The sample of the research consists of 22 enterprises in Weaving, Apparel and Leather Manufacturing Industry traded on Borsa Istanbul. Within the scope of the research, the ratios that measure the liquidity and solvency, have been calculated by using the balance sheet, income statement and cash flow statement data of enterprises for five fiscal years (2013-2017) and descriptive statistics and paired sample t-test have been used in comparing traditional and cash flow ratios. The results of the research showed that accrual-based traditional ratios and cash-based cash flow ratios, give different results in the assessment of liquidity and solvency.

Keywords: *Liquidity Ratios, Solvency Ratios, Cash Flow Ratios, Financial Statement Analysis, Financial Accounting*

[1] *Dr. Öğr. Üyesi, Medipol Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, feyzaderekoy@gmail.com, orcid org/0000-0003-1508-7498.*

Geliş Tarihi / Received: 05.01.2020 *Kabul Tarihi / Accepted: 18.03.2020*

Extended Abstract

Financial ratios have been used by creditors, investors and managers for many years in evaluating the financial performance of enterprises. The financial ratios calculated by using the data in the financial statements allow for a more detailed assessment of the entity according to the financial statements. Using financial ratios, the solvency, efficiency and profitability of the operations are analyzed. These ratios, which are obtained from balance sheet and income statement, are defined as traditional ratios. However, in recent years, in addition to the traditional ratios, cash flow ratios obtained from the cash flow statement have been used to measure the solvency. Cash flow ratios reveal the ability of companies to generate cash for their ongoing financial liabilities and financial liabilities for their future operations.

The purpose of this study is to determine whether there is a difference between the traditional and the cash flow rates in the measurement of short-term and long-term debt solvency. In this context, 22 enterprises which are traded in Borsa Istanbul, in the Weaving, Apparel and Leather sub-sectors of Manufacturing Industry and whose data have been obtained, are involved in the research. The ratios subject to research have been calculated by using the balance sheet, income statement and cash flow statement data of the enterprises for the five-year period (2013-2017).

The accrual-based traditional ratios obtained from the balance sheet and income statement and the cash-based cash flow rates obtained from the cash flow statement, which are compared within the scope of the research, are provided by Mills and Yamamura (1998); Ryu and Jang (2004); Kirkham (2012); Billah et al. (2015) and Tin et al. (2017).

Descriptive statistics and paired sample t-test were used in the analysis of the data. Descriptive statistics summarize the data of the research sample. The paired sample t-test was used to analyze the difference between the paired traditional ratios and cash flow ratios of the enterprises in the sample. The descriptive statistical values of traditional and cash flow ratios of the enterprises in the research sample were evaluated on the basis of matching ratios. According to the research findings, the value range of the current ratio of enterprises was realized as 0,67 and 7,56, and the sector average was 2. On the other hand, the average cash flow ratio of the enterprises was realized as 0,06 and remained below the average of the current ratio. This difference between the current ratio and the cash flow ratio indicates that the current ratio shows an overly optimistic result in the measurement of liquidity and it may be misleading for the decision makers about the enterprise.

Within the scope of the research, the lowest liquidity ratio was 0,21 and the highest liquidity ratio was 6,40 and 1,32. On the other hand, the critical needs-cash coverage ratio of the enterprises was realized between -0,37 and 1,28 and the average of the sector was 0,25. When the values of these two ratios are compared, it is seen that the liquidity ratio is quite high compared to the critical needs-cash coverage ratio. Considering only the liquidity ratio in the liquidity evaluation of the enterprises, it may lead to a misconception that businesses have the ability to fulfil their short-term obligations.

Research findings show that total asset / total debt ratios of enterprises have quite high values compared to cash flow / total debt ratios. These high values mean that the financial structures of the enterprises are strong and capable of fulfilling their long-term debt obligations. However, the values of cash flow / total debt ratios indicate that enterprises cannot provide sufficient cash flow to meet their future debt obligations. When the interest coverage ratio and the cash flow-interest coverage ratio are compared with the minimum, maximum values, averages and standard deviation values, it is seen that the traditional ratios have higher values. In addition, according to the findings of the research, the correlation data measuring the strength of the relationship between the paired ratios show that there is a positive correlation between the interest coverage ratio and cash flow-interest coverage.

The traditional ratios and the cash flow ratios which measure the solvency, constitute the paired data set of the research. It was tested whether there was a significant difference between traditional and cash flow ratios by using the paired sample t-test. According to the results of the analysis, there is a significant difference between the current ratio and the cash flow ratio. Furthermore, the fact that the average of the current ratio (2,01) is above the average of the cash flow ratio (0,06) supports this result. Similarly, there is a significant difference between the liquidity ratio and the critical-needs cash coverage ratio. The average liquidity ratio (1,32) is above the average of the critical-needs cash coverage ratio (0,25) and so it supports this result. The results of analysis show that there is a significant difference between total asset / total debt ratio and cash flow / total debt ratio from operating activities. The average of total asset / total debt ratio (3,22) is above the average of cash flow / total debt ratio from operating activities (0,04) and this supports result of the analysis. However, the results of analysis show that there is no significant difference between the interest coverage ratio and the cash flow-interest coverage ratio.

Findings of the research showed that there is a significant difference between the current ratio and cash flow ratio and liquidity ratio and critical needs-cash coverage ratio in liquidity measurement and also there is a significant difference between total asset / total debt ratio and cash flow / total debt ratio in solvency measurement parallel to the research finds of Atieh (2014), Billah et al. (2015) and Tin et al. (2017). However, according to the findings of the analysis, it was found that there is no significant difference between the interest coverage ratio and the cash flow-interest coverage ratio in the measurement of long-term debt solvency.

The descriptive statistics and hypothesis tests related to the results of the research revealed that the traditional accrual-based ratios obtained from the balance sheet and income statement and the cash-based cash flow ratios obtained from the cash flow statement give different results in the assessment of liquidity and solvency. Using traditional ratios in measuring the liquidity and solvency of enterprises, especially in assessing their ability to meet future obligations, may be misleading to business decision-makers. As expressed by Carslaw and Mills (1991), Zeller and Stanko (1994), Kirkham (2012), Atieh (2014), Barua and Saha (2015), Billah et al. (2015) and Tin et al., it would be appropriate to use cash flow ratios together with traditional ratios in order to assess the strengths and weaknesses of enterprises more extensively.

1. Giriş

Finansal oranlar, işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde uzun yıllardır kredi verenler, yatırımcılar ve yöneticiler tarafından kullanılmaktadır. Finansal tablolarda yer alan verilerin kullanılması ile hesaplanan finansal oranlar, söz konusu finansal tablolara göre, işletmeyle ilgili daha ayrıntılı değerlendirme yapılmasına imkân sağlamaktadır. Finansal oranlar kullanılarak, işletmenin borç ödeme gücü, faaliyetlerinin verimliliği ve karlılığı analiz edilmektedir. Temel finansal tablolar olan bilanço ve gelir tablosundan elde edilen bu oranlar, geleneksel oranlar olarak tanımlanmaktadır. Ancak son yıllarda, borç ödeme gücünün ölçülmesinde, geleneksel oranların yanı sıra, nakit akış tablosundan elde edilen, nakit akış oranları da kullanılmaktadır. Nakit akış oranları, işletmelerin devam eden finansal yükümlülükleri ile gelecekteki faaliyetlerine ilişkin finansal yükümlülükleri için nakit yaratma gücünü ortaya koymaktadır.

Çalışmada, borç ödeme gücünün değerlendirilmesinde kullanılan geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarının karşılaştırılması amaçlanmıştır. Bu amaca uygun olarak, öncelikle borç ödeme gücünü ölçen geleneksel oranlar ve nakit akış oranları hakkında bilgi verilmiş, daha sonra Borsa İstanbul'da işlem gören, İmalat Sanayii'nin Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri alt sektöründe yer alan ve verilerine ulaşılan 22 işletmenin, beş yıllık döneme ait finansal tablo verileri kullanılarak, geleneksel oranlar ve nakit akış oranları hesaplanmıştır. Araştırmaya konu olan, geleneksel oranlar ve nakit akış oranları, eşleştirilmiş örneklem t-testi analiz yöntemi kullanılarak karşılaştırılmış olup, elde edilen bulgular değerlendirilmiştir.

2. Literatür İncelemesi

Nakit akış oranları, nakit esasına dayalı olarak nakit akış tablosu verileri üzerinde uygulanan oranlar olup, literatürde uzun yıllardır farklı açılardan ele alınmıştır.

Nakit akış oranlarını sistematik olarak sınıflandıran ilk çalışmalardan birini gerçekleştiren Carslaw ve Mills (1991), nakit akış oranlarının, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen geleneksel oranlara göre daha gerçekçi sonuçlar verdiğini iddia ederek, nakit akış oranlarını; borç ödeme gücünü ölçen oranlar ve gelirlerin kalitesini ölçen oranlar olmak üzere iki grupta sınıflandırmışlardır. Benzer şekilde, Giamino ve Mielke (1993), nakit akış oranlarının, işletmenin finansal gücünün ve karlılığının ölçülmesinde, daha faydalı bilgi sağladığını ifade ettikleri çalışmalarında, belirledikleri dokuz nakit akış oranını, işletmenin nakit akışlarının yeterliliğini ölçen "*yeterlilik*" oranları ve işletmenin geçmiş dönemlere ve diğer işletmelere göre nakit akışı yaratma becerisini ölçen "*yetkinlik*" oranları olarak sınıflandırmışlardır. Mills ve Yamamura (1998) ise, nakit akış oranlarını iki genel kategoriye göre gruplandırmışlardır. Buna göre, birinci grup nakit akış oranları, işletmenin devamlılığının göstergesi olan kısa ve uzun vadeli borç ödeme gücünü ölçen oranlar ve ikinci grup oranlar ise, işletmenin finansal gücünün devamlılığını ölçen oranlardır. Ayrıca, nakit akış oranlarının işletmenin devam eden finansal yükümlülüklerini ve faaliyetlerine ilişkin yükümlülüklerini karşılayabilme becerisini gösterdiğini belirtmektedirler.

Bazı araştırmacılar nakit akış oranlarını kullanarak işletmelerin finansal performanslarını değerlendiren çalışmalar gerçekleştirmişlerdir. Yılmaz (1999)

"*İşletmelerin Finansal Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi*" başlıklı çalışmasında, varsayımsal bir işletmenin finansal tabloları üzerinde nakit akış oran analizi gerçekleştirmiş ve nakit akış oranlarını yorumlamıştır. Benzer bir çalışmada Uyar (2008) literatürde çok kullanılan nakit akış oranlarını ele almış ve örnek bir uygulama ile oranların yorumları ve açıklamaları yapılmıştır. Güleç ve Bektaş (2019) ise, "*Cash Flow Ratio Analysis: The Case of Turkey*" başlıklı çalışmalarında, likidite, karlılık ve finansal yapı alanlarında sekiz temel nakit akış oranını ve geleneksel on finansal oranı kullanarak nakit akış tablosunun, finansal performansın değerlendirmesindeki gücünü ortaya koymayı amaçlamışlardır. Çalışma kapsamında, 2008- 2017 yılları arasında Borsa İstanbul'da, 7 alt sektörde faaliyet gösteren 107 İmalat Sanayi işletmesinin verilerini kullanılmış ve sonuç olarak, işletmelerin faaliyetlerini sürdürmeleri konusunda yeterli nakit akışı sağlayamadıkları ve düşük gelir kalitesi sergiledikleri tespit edilmiştir.

Literatürde nakit akış oranlarının finansal başarısızlığın tespitinde kullanılmasına yönelik çalışmalar da söz konusudur. Jooste (2007), nakit akış oranlarının finansal başarısızlığın tahmininde kullanılabilirliğini araştırmış ve bu sebeple iflas etmiş on işletmenin, beş yıla ait verileri üzerinde nakit akış oranlarını kullanarak değerlendirme yapmıştır. Söz konusu çalışmada karşılaştırma yapabilmek için aynı sektörde faaliyet gösteren iflas etmemiş işletmelerinin nakit akış oranları da çalışmaya dahil edilmiştir. Araştırma bulguları, nakit akış oranlarının, finansal başarısızlığın ölçülmesinde belirleyici olduğunu ve finansal başarısızlığın en önemli göstergesinin ise "*nakit akışlarının borca oranı*" olduğu göstermiştir. Bhandari ve Iyer (2013) ise, finansal başarısızlığın tahmininde, çoğunlukla nakit akış oranlarının kullanıldığı bir model oluşturmayı amaçlayarak ve çalışmalarında elli iflas etmiş işletme ile elli iflas etmemiş işletmenin verilerini karşılaştırmışlardır. Araştırma bulguları, söz konusu modelin finansal başarısızlığın tespitinde çok başarılı olduğunu göstermiştir.

Bunların yanısıra, literatürde nakit akış oranları ile tahakkuk esaslı geleneksel oranların karşılaştırıldığı çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Laitinen (1994), iflas etmiş kırk işletmenin iflas etmeden önceki beş yıla ait verileri ile iflas etmemiş kırk işletmenin aynı döneme ait verilerini kullanarak, geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarını karşılaştırmıştır. Çalışmada, işletmelerin iflas göstergesi olarak geleneksel oranların, nakit akış oranlarına göre daha gerçekçi sonuçlar verdiği sonucuna ulaşılabilmiştir. Aynı dönemde, Zeller ve Stanko (1994), ticari bir işletmenin verilerini kullanarak, geleneksel oranlar ve nakit akış oranlarını, faktör analizi yöntemi ile karşılaştırmış, işletmelerin ödeme gücünün analizinde nakit akış oranlarının da yer almasının gerekliliğini savunmuşlardır.

Nakit akış oranları ile geleneksel oranların karşılaştırıldığı bir diğer çalışma da Ryu ve Jang (2004) tarafından otel işletmeleri üzerinde gerçekleştirilmiştir. Çalışmada, otel işletmelerinin beş yıllık dönemine ait finansal performansları, geleneksel oranlar ve nakit akış oranları kullanılarak incelenmiş ve araştırma bulguları, kısa vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde, nakit akış oranlarına ait sonuçların geleneksel oranların sonuçlarından farklı olduğunu göstermiştir. Benzer şekilde, Kirkham (2012) aynı sektörde faaliyet gösteren yirmi beş işletmenin beş yıllık döneme ait geleneksel oranları ile nakit akış oranlarını karşılaştırmıştır. Araştırma

sonuçlarına göre, işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde, geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarının farklı sonuçlar verdiği tespit edilmiştir. Atieh (2014)'in, yedi büyük ilaç firmasını likidite açısından değerlendirdiği çalışmasında, tahakkuk esaslı oranlar ile nakit akış oranları karşılaştırılmıştır. Araştırma bulguları, bilanço ve gelir tablosu verilerinden elde edilen geleneksel oranların sonuçları ile nakit akış tablosundan elde edilen nakit akış oranlarının sonuçları arasında farklılıklar olduğunu göstermiştir. Çalışmada sonuç olarak, işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünün değerlendirilmesinde sadece geleneksel oranların kullanılmasının, yanlış kararlar alınmasına neden olabileceğine dikkat çekilmiş ve geleneksel oranların, nakit akış oranları ile karşılaştırılması tavsiye edilmiştir.

Barua ve Saha (2015), borsada kayıtlı işletmelerin gelecekteki nakit akışlarının tahmininde, gelir tablosu ve bilanço verileri ile nakit akış tablosu verilerinin gücünü karşılaştırmayı amaçlamışlardır. Bu kapsamında, işletmelerin geleneksel oranları ve nakit akış oranları hesaplanmıştır. Çalışmanın sonucunda, işletmenin gelecekteki nakit akışlarını tahmin etmek üzere, nakit akış oranlarının geleneksel oranlar ile birlikte kullanılabileceğini, ayrıca nakit akış oranlarının, geleneksel oranlara göre işletmenin durumuna ilişkin daha gerçekçi bir resim ortaya koyduğunu ifade etmişlerdir. Billah vd. (2015) de, üç farklı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin kısa vadeli ödeme gücünü değerlendirmek üzere, geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarını karşılaştırdıkları çalışmalarında, söz konusu ilişkinin gücünü ölçmek üzere korelasyon analizi ve eşleştirilmiş örneklem t-testi yöntemlerini uygulamışlardır. Analiz sonuçları, geleneksel oranlar ile nakit akış oranları arasında istatistiksel olarak pozitif anlamlı bir ilişki olmadığını göstermiştir. Sonuç olarak, kısa vadeli borç ödeme gücünün belirlenmesinde sadece geleneksel oranların kullanılmamasının gerektiği tavsiye edilmiştir. Benzer bir çalışma da Tin vd. (2017) tarafından Vietnam borsasına kayıtlı işletmeler üzerinde gerçekleştirilmiştir. Çalışma kapsamında yer alan işletmeler likidite açısından değerlendirilmiş ve tahakkuk esaslı oranlar ile nakit akış esaslı oranlar arasında bir ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırma sonuçları, cari oran ile nakit akış oranı ve nakit karşılama oranı ile asit-test oranı arasında istatistiksel olarak farklılık olduğunu göstermiştir.

3. Borç Ödeme Gücünün Ölçülmesinde Kullanılan Oranlar

İşletmelerin borç ödeme gücü uzun yıllardır, geleneksel olarak finansal analizde kullanılan oranlarla ölçülmektedir. Bu oranlardan likidite oranları, işletmelerin kısa vadeli yükümlülükleri ile ilgili olup, mali yapı oranları ise uzun vadeli yükümlülükleriyle ilgilidir.

Söz konusu oranlar, işletmelerin tahakkuk esaslı olarak düzenlenen temel mali tabloları, bilanço ve gelir tablosunda yer alan finansal veriler kullanılarak hesaplanmaktadır. Bilançoda yer alan finansal veriler gerçekleşmiş, geçmiş faaliyetlerden elde edilmiş olup, işletmenin düzenlendiği andaki finansal durumunu gösterir. Gelir tablosu ise, işletmenin belli bir dönem içinde gerçekleştirdiği işletme faaliyetlerinden elde ettiği gelirleri ve ilgili giderleri raporlamakta, yatırım ve finansal faaliyetlerine ilişkin verileri içermemektedir. Ayrıca, gelir tablosunda nakit hareketi yaratmayan gelirler ve giderler de yer almakta ve bu nedenle gelir tablosu işletmenin

gerçek nakit pozisyonunu yansıtmamaktadır (Arnold vd, 2018: 49; Barua ve Saha, 2015: 232).

İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü genel olarak ölçen likidite oranı, cari orandır. Cari oran, cari varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Cari oran, dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayabilme gücünü göstermektedir. Oranın, genel kabul görmüş değeri 2 olup (Akgüç, 2008: 407), bu durum genel ekonomik koşullara, işletmenin içinde bulunduğu sektöre ve işletmenin yönetim yaklaşımına göre farklılaşmaktadır. İşletme için cari oranın en uygun değeri, işletmenin geçmiş verilerine bağlı olacak şekilde standart bir değer olarak belirlenebilecektir.

Ancak, cari oranın, işletmenin gerçek likidite pozisyonunu belirleyebilmek için asit-test oranı ile birlikte kullanılması daha doğru olacaktır (Nyabwanga vd., 2013: 6). Asit-test oranı, işletmenin acil likidite durumunu ölçmektedir. Oran, en likit varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılaştırılması ile hesaplanmaktadır (Atieh, 2014: 148). Asit test oranı; cari varlıklar içinde likiditesi nispeten düşük olan stokların, cari aktiflerden çıkartılmasıyla bulunur. Çünkü borçların ödenmesi sırasında stokların likit hale gelmesi zaman alacaktır. Asit-test oranı için belirlenmiş standart değer, oranın 1 ya da 1' den büyük olmasıdır (Okka, 2006: 87).

Cari ve asit-test oranları, likiditenin ölçümünde, hesaplandığı andaki durumu gösterdiğinden "*statik*" ölçüm araçları olup, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün devamlığının ölçümünde yetersiz kalmaktadır. Kısa vadeli borç ödenme gücünün devamlılığı, işletmenin yükümlülüklerini nakit akışlarını kullanarak karşılayabilme becerisi ile ölçülebilir (Lancaster vd., 1998: 28). Özellikle işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren "*likidite*" ve uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme becerisini ifade eden "*gelecekte nakit yaratma gücüne*" ilişkin veriler, nakit akış tablosunda sunulmaktadır.

Nakit akış tablosu, işletmenin operasyonel, yatırım ve finansman faaliyetlerine ilişkin ek bilgiler sağlayarak, bilanço ve gelir tablosunu tamamlamaktadır (Williams vd., 2008: 575). Nakit akış tablosu verileri kullanılarak oluşturan "*nakit akış oranları*" nın, geleneksel bilanço ve gelir tablosu oranları ile birlikte kullanılması, işletmenin kısa ve uzun vadeli borç ödeme gücünün (Gücenme ve Arsoy: 2006: 67) ve finansal olarak güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesi açısından daha anlamlı olacaktır (Carslaw ve Mills, 1991: 63). Nakit akış oranları, nakit akış tablosu verileri kullanılarak, nakit esasına göre hesaplanan oranlardan oluşmaktadır.

Kısa vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan nakit akış oranlarından "*faaliyet nakit akış oranı*" (operating cash flow ratio); faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarının, cari borçlara oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. Faaliyet nakit akış oranı, işletmenin belli bir dönem aralığında, ne kadar nakit yaratığını test etmektedir. Ayrıca, kısa vadeli yükümlülükleri ile karşılaştırarak, işletmenin yükümlülüklerini karşılayabilmek için ne kadar kaynak elde edebileceğine dair daha dinamik bir resim sunmaktadır (Ryu ve Jang, 2004: 17; Mills ve Yamamura, 1998: 55).

İşletmenin mevcut nakit akışları ile nakit yaratma ve cari yükümlülüklerini karşılama becerisini ortaya koyan bir diğer nakit akış oranı, "*acil ihtiyaç-nakit*

karşılama oranı" (Critical needs cash coverage ratio)' dır. Bu oran, faaliyetlerden elde edilen nakit akışları ile faiz ödemelerinin, kısa vadeli yabancı kaynaklar ile faiz ve kar payı ödemelerinin toplamına oranlanması ile hesaplanmaktadır (Kirkham, 2012: 3). Acil ihtiyaç-nakit karşılama oranı, işletmenin kısa vadeli borçları ile kar payı ve faiz ödemelerini karşılama gücünü ölçmektedir (Tin vd., 2017: 14).

İşletmenin uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirme becerisini ölçmekte kullanılan geleneksel oranlar, bilançoda yer alan tutarlar doğrultusunda hesaplandığından, işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü anlık olarak ortaya koymaktadır. Bu oranlardan en yaygın olarak kullanılanı, toplam borcun, toplam varlıklara oranıdır (Tunçel vd., 2012: 31). Buna karşın, nakit akış oranları, işletmenin devam eden finansal yükümlülüklerine ve faaliyetlerine ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme becerisinin ölçülmesinde yani, işletmenin uzun vadedeki mali gücünün belirlemesinde daha gerçekçi sonuçlar verecektir. Nakit akış tablosundan elde edilen ve işletmenin gelecekteki borç yükümlülüklerini karşılayabilme becerisini test eden nakit akış oranı, faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarının, toplam borç tutarına oranlanmasıyla bulunur (Mills ve Yamamura, 1998: 58).

İşletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünün belirlenmesinde kullanılan bir diğer geleneksel oran, faiz karşılama oranıdır. Faiz karşılama oranı, vergi ve faiz öncesi karın (EBIT), faiz ödemeleri ile karşılaştırılmasıyla hesaplanmakta ve işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü, gelir tablosu verilerine göre ortaya koymaktadır. Borç kullanmak, faiz yükü getirmekte olup, söz konusu oran, işletmenin faiz yükümlülüğünü karşılama gücünü ölçmektedir (Robinson vd., 2004: 241). Ancak, geleneksel faiz karşılama oranı, tahakkuk esaslı olarak hesaplanmış gelirleri dikkate aldığından, işletmenin faizleri karşılama gücünü tam olarak yansıtmamaktadır (Zeller ve Stanko, 1994: 52). Bu nedenle, nakit çıkışı gerektirmeyen giderleri kapsayacak şekilde hesaplanmış kazancı dikkate alan ve nakit akış tablosu kullanılarak oluşturulan "*nakit faiz karşılama oranı*", işletmenin gerçek anlamdaki faiz ödeme gücünü göstermekte olup (Mills ve Yamamura, 1998: 58) işletmenin mali gücünün değerlendirilmesi açısından önemlidir (Bhandari ve Iyer, 2013: 670).

4. Araştırmanın Metodolojisi

Çalışmanın bu bölümünde araştırmanın amacı, kapsamı, hipotezleri ve uygulanan araştırma yöntemi hakkında bilgiler verilecektir.

4.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Araştırmanın amacı, işletmelerin kısa vadeli ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen geleneksel oranlar ile nakit akış tablosundan elde edilen nakit akış oranları arasında fark olup olmadığını ortaya koymaktır. Araştırmanın amacına uygun olarak aşağıdaki araştırma hipotezleri oluşturulmuştur;

H1: Likidite ölçümünde Cari Oran ile Nakit Akış Oranı arasında anlamlı bir fark vardır.

H2: Likidite ölçümünde Asit-Test Oranı ile Acil İhtiyaç Nakit Karşılama Oranı arasında anlamlı bir fark vardır.

H3: Uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçümünde Toplam Varlık/Toplam Borç Oranı ile İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı/Toplam Borç Oranı arasında anlamlı bir fark vardır.

H4: Uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçümünde Faiz Karşılama Oranı ile Nakit Akış- Faiz Karşılama Oranı arasında anlamlı bir fark vardır.

Son yıllarda yaşanan finansal krizler, ülkelere rekabet ve istihdam avantajı sağlayan "*üretim*" in önemini artırmış ve beraberinde de imalat sektörünü ön plana çıkarmıştır. Bu nedenle, araştırmada Borsa İstanbul'da işlem gören, İmalat Sanayii'nin Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri alt sektöründe yer alan ve verilerine ulaşılan 22 işletme ele alınmıştır. Söz konusu işletmelerin, beş yıllık (2013- 2017) döneme ait bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablosu verileri kullanılarak, araştırmaya konu olan oranlar hesaplanmıştır.

4.2. Araştırmanın Yöntemi

Araştırma kapsamında, işletmelerin kısa ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçümü bağlamında karşılaştırılan, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen tahakkuk esaslı "*geleneksel oranlar*" ile nakit akış tablosundan elde edilen nakit esaslı "*nakit akış oranları*", Mills ve Yamamura (1998); Ryu ve Jang (2004); Kirkham (2012); Billah vd. (2015) ve Tin vd. (2017) tarafından yapılan çalışmalardan adapte edilmiştir. Bu oranların nasıl hesaplandığı Tablo 1 'de sunulmuştur.

Tablo 1: Geleneksel ve Nakit Akış Oranları

Geleneksel Oranlar		**Nakit Akış Oranları**	
Oran	**Formül**	**Oran**	**Formül**
Cari Oran	$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$	Nakit Akış Oranı	$\frac{\textit{İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
Asit-Test Oranı	$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$	Acil-İhtiyaç Nakit Karşılama Oranı	$\frac{\textit{Nakit Akışları} + \textit{Finansman Gideri}}{\text{Kısa Vadeli Yab. Kayn} + \text{Finansman Gideri} + \text{Kar Payı}}$
Top. Varlık/ Top. Borç	$\frac{\text{Toplam Varlıklar}}{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}$	Nakit Akış/ Toplam Borç Oranı	$\frac{\textit{İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları}}{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}$
Faiz Karşılama Oranı	$\frac{\text{Vergi ve Faiz Öncesi Kar}}{\text{Finansman Gideri}}$	Nakit Akış-Faiz Karşılama Oranı	$\frac{\textit{Nakit Akışları} + \textit{Finansman Gideri} + \textit{Vergi}}{\text{Finansman Gideri}}$

Kaynak: Mills ve Yamamura, 1998: 55- 58; Ryu ve Jang, 2004: 20; Kirkham, 2012: 3; Billah vd., 2015: 9 ve Tin vd., 2017: 14.

Araştırmada, verilerin analizinde tanımlayıcı istatistikler ve eşleştirilmiş örneklem t-testi kullanılmıştır. Tanımlayıcı istatistikler, araştırma örneklemine ilişkin verileri özetlemektedir. Eşleştirilmiş örneklem t-testi ise, örneklemde yer alan işletmelerin eşleştirilmiş geleneksel oranları ile nakit akış oranları arasındaki farklılığı analiz etmek için kullanılmıştır. Eşleştirilmiş örneklem t-testi, farklı iki şart altında elde edilen sonuçların farklı olup olmadığını araştırmak için kullanılan bir analiz tekniğidir (Altunışık vd., 2012: 195).

5. Araştırma Bulguları

Çalışmanın bu bölümünde, araştırma bulgularına ilişkin tanımlayıcı istatistikler ve hipotez testi sonuçları ele alınacaktır.

5.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırma örnekleminde yer alan işletmelerin geleneksel ve nakit akış oranlarına ilişkin tanımlayıcı istatistik değerleri, birbiriyle eşleştirilen oranlar bazında değerlendirilmiştir.

Tablo2. Cari Oran ve Nakit Akış Oranı Tanımlayıcı İstatistikleri

Oranlar	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
Cari Oran	110	0,67	7,56	2,0087	1,65451
Nakit Akış Oranı	110	-0,55	1,43	0,0580	0,36916

Araştırma kapsamındaki 22 işletmenin beş yıllık döneme ait cari oran ve nakit akış oranlarının minimum, maksimum değerleri, ortalamaları ve standart sapma değerleri Tablo 2'de özetlemiştir. İşletmelerin cari oranlarının değer aralığı 0,67 ile 7,56 olarak gerçekleşmiş olup, sektör ortalaması ise 2'dir. Sektör ortalaması, literatürde cari oran için belirlenmiş genel kabul görmüş değere eşit olmuştur. Ancak, tablodan görüldüğü gibi, bazı işletmelerin cari oran değerleri sektör ortalaması ve cari oranın standart değerinin altında kalmış, bazıları ise çok üstünde değere sahip olmuşlardır. Diğer yandan, işletmelerin nakit akış oranlarının ortalaması 0,06 olarak gerçekleşmiş olup, cari oran ortalamasının altında kalmıştır. Bunun nedeni, cari oranın bilançonun düzenlendiği tarihteki verilerden elde edilmiş statik bir değer olması, buna karşın nakit akış oranın belli bir dönem için faaliyetlerden elde edilen nakit verilerinden elde edilmiş olmasıdır. Cari oran ile nakit akış oranı arasındaki bu farklılık, cari oranın likidite ölçümünde gereğinden fazla iyimser bir sonuç gösterdiğini ortaya koymakta olup, işletme ile ilgili karar vericiler açısından yanıltıcı olabileceğini göstermektedir.

Tablo 3: Asit-Test Oranı ve Acil-İhtiyaç Nakit Akış Oranı Tanımlayıcı İstatistikleri

Oranlar	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
Asit-Test Oranı	110	0,21	6,40	1,3160	1,50842
Acil-İhtiyaç Nakit Karşılama Oranı	110	-0,37	1,28	0,2526	0,32421

Tablo 3' de işletmelerin beş yıllık döneme ait asit-test ve acil ihtiyaç-nakit karşılama oranlarının minimum, maksimum değerleri, ortalamaları ve standart sapma değerleri sunulmaktadır. Asit-test oranı, cari orana göre daha hassas bir likidite ölçütüdür. Çünkü, asit-test oranı hesaplanırken, dönen varlıklar içinde nakde dönüşüm hızı en düşük olan stoklar dahil edilmez. İşletmelerin, kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyebilmeleri için stoklara bağımlı olmaları nedeniyle, kısa vadeli borç ödeme gücünün belirlenmesinde stokların dönen varlıklardan çıkarılması, daha hassas bir değerlendirme yapma imkânı sağlar. Araştırma kapsamında, işletmelerin en düşük asit-test oranı, 0,21, en yüksek asit-test oranı 6,40 ortalamaları ise 1,32 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, işletmelerin acil ihtiyaç-nakit karşılama oranı -0,37 ile 1,28 arasında gerçekleşmiş ve sektörün ortalaması ise 0,25' dir. Söz konusu iki oranın değerleri karşılaştırıldığında, asit-test oranının, acil ihtiyaç-nakit karşılama oranına göre oldukça yüksek değerlerde olduğu görülmektedir. İşletmelerin likidite açısından değerlendirilmesinde, sadece asit-test oranının dikkate alınması işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücüne sahip olduğuna dair bir görüş oluşturmaktadır. Ancak, işletmelerin acil ihtiyaç-nakit karşılama oranları değerlendirildiğinde, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada yeterli nakit yaratma gücüne sahip olmadıklarına dair bir sonuca ulaşmak mümkün olacaktır.

Tablo 4: Toplam Varlık/Toplam Borç ve Nakit Akış/Borç Oranı Tanımlayıcı İstatistikler

Oranlar	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
Top. Varlık/Top. Borç	110	1,23	21,20	3,2193	4,21682
Nakit Akış/Top. Borç Oranı	110	-0,50	1,27	0,0371	0,32009

Uzun vadeli borç ödeme gücünü geleneksel olarak ölçen toplam varlık/ toplam borç oranının ve nakit esaslı nakit akış/toplam borç oranının, 22 işletme için gerçekleşmiş en yüksek ve en düşük değerleri ve ortalamaları Tablo 4' de özetlenmiştir. İşletmelerin toplam varlık/toplam borç oranlarının, nakit akış/toplam borç oranlarına göre oldukça yüksek değerlere sahip olduğu görülmektedir. Söz konusu yüksek değerler, işletmelerin mali yapılarının güçlü ve beraberinde uzun vadeli borç yükümlülüklerini yerine getirebilme yeterliliklerinin olduğu anlamına gelmektedir. Buna karşın, nakit akış/toplam borç oranlarının değerleri, işletmelerin gelecekteki borç yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için yeterli nakit akışı sağlayamadıklarını göstermektedir. Bu nedenle, işletmelerin uzun vadeli borç ödeme kapasitesini ölçülmesinde, nakit esaslı olarak hesaplanmış olan işletme faaliyetlerinden nakit akışı/toplam borç oranının da dikkate alınması daha gerçekçi bir değerlendirme yapılmasını sağlayacaktır.

Tablo 5: Faiz Karşılama Oranı ve Nakit Akış-Faiz Karşılama Oranı Tanımlatıcı İstatistikleri

Oranlar	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
Faiz Karşılama Oranı	110	-0,16	671,00	32,2399	142,68070
Nakit Akış-Faiz Karşılama Oranı	110	-5,36	425,60	20,8020	90,43898

Faiz karşılama oranı ve nakit akışı-faiz karşılama oranı, işletmelerin faiz giderlerini karşılama oranını göstermektedir. İşletmeler faiz yükümlülüklerini karşıladıkları sürece borçlarını çevirebilecek ve yenileyebileceklerdir (Karapınar ve Zaif, 2018: 338). Geleneksel faiz karşılama oranı, işletmelerin vergi ve faiz öncesi karının, faiz yükümlülüklerini karşılayabilme becerisini ölçmektedir. Ancak, kar rakamları nakit hareketi yaratmayan gelir ve gider unsurlarını içinde barındırdığından, işletmelerin faiz ödemelerini gerçekleştirme becerinin ölçülmesinde, nakit akışları ile faiz giderlerinin karşılaştırıldığı nakit akış oranlarının da dikkate alınması yerinde olacaktır. Tablo 5'te işletmelerin beş yıllık döneme ait geleneksel faiz karşılama oranları ile nakit akış-faiz karşılama oranları sunulmuştur. İlişkili oranların, minimum, maksimum değerleri, ortalamaları ve standart sapma değerleri karşılaştırıldığında, geleneksel oranların daha yüksek değerlere sahip olduğu görülmektedir. Bunun yanısıra, araştırma sonuçlarına göre, eşleştirilmiş oranlar arasındaki ilişkinin gücünü ölçen korelasyon verileri, faiz karşılama oranı ile nakit akışı-faiz karşılama arasında +1 toplam pozitif yönde bir ilişki olduğunu göstermektedir.

5.2. Hipotez Testleri

Araştırmanın hipotezleri, eşleştirilmiş örneklem t-testi (paired sample t-test) kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışma kapsamımdaki işletmelerin borç ödeme gücünü ölçen geleneksel oranları ile nakit akış oranları, araştırmanın eşleştirilmiş veri setini oluşturmaktadır. Eşleştirilmiş örneklem t-testi kullanılarak geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarının arasında anlamlı bir fark olup olmadığı test edilmiştir. Analiz sonuçları aşağıdaki gibidir;

H 1: Likidite ölçümünde Cari Oran ile Nakit Akış Oranı arasında anlamlı bir vardır.

Tablo 6: Cari Oran ve Nakit Akış Oranının Eşleştirilmiş Örneklem Testi

Oranlar		Eşleştirilmiş Farklılıklar					t	Sig. (2-tailed)
		Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması	%95 Güven Aralığı			
					Alt Sınır	Üst Sınır		
1.Eşleştirme	Cari Oran-Nakit Akış Oranı	1,95065	1,53053	0,32631	1,27205	2,62925	5,978	0,000

Tablo 6'da görüldüğü gibi, hipotez 1 kabul edilmiştir (p≤ 0,05). Bu durumda, analiz sonuçları cari oran ile nakit akış oranı arasında anlamlı bir fark olduğunu göstermektedir. Tablo 2'de, cari oranın ortalamasının (2,01) nakit akış oranının ortalamasının (0,06) üstünde olması söz konusu analiz sonucunu desteklemektedir.

H 2: Likidite ölçümünde Asit-Test Oranı ile Acil İhtiyaç Nakit Karşılama Oranı arasında anlamlı bir fark vardır.

Tablo 7: Asit Test Oranı ile Acil- İhtiyaç Nakit Karşılama Oranın Eşleştirilmiş Örneklem Testi

Oranlar		Eşleştirilmiş Farklılıklar					t	Sig. (2-tailed)
		Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması	%95 Güven Aralığı			
					Alt Sınır	Üst Sınır		
2.Eşleştirme	Asit-Test Oranı - Acil-İhtiyaç Nakit Karşılama Oranı	1,06348	1,41217	0,30108	0,43735	1,68960	3,532	0,002

Tablo 7'da görüldüğü gibi, hipotez 2 kabul edilmiştir (p≤ 0,05). Bu durumda, analiz sonuçları asit-test oranı ile acil- ihtiyaç nakit karşılama oranı arasında anlamlı bir fark olduğunu göstermektedir. Tablo 3' de, asit-test oranın ortalamasının (1,32) acil- ihtiyaç nakit karşılama oranının ortalamasının (0,25) üstünde olması söz konusu analiz sonucunu desteklemektedir.

H 3: Uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçümünde Toplam Varlık/ Toplam Borç Oranı ile İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı/ Toplam Borç Oranı arasında anlamlı bir fark vardır.

Tablo 8: Toplam Varlık/Toplam Borç ile İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı/Toplam Borç Oranının Eşleştirilmiş Örneklem Testi

Oranlar		Eşleştirilmiş Farklılıklar					t	Sig. (2-tailed)
		Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması	%95 Güven Aralığı			
					Alt Sınır	Üst Sınır		
3.Eşleştirme	Top. Varlık/ Top. Borç- Nakit Akış/ Top. Borç Oranı	3,18216	3,98209	0,84898	1,41660	4,94772	3,748	0,001

Tablo 8'da görüldüğü gibi, hipotez 3 kabul edilmiştir (p≤ 0,05). Bu durumda, analiz sonuçları toplam varlık/toplam borç oranı ile işletme faaliyetlerinden nakit akışı/toplam borç oranı arasında anlamlı bir fark olduğunu göstermektedir. Tablo 4' de, toplam varlık/toplam borç oranın ortalamasının (3,22), işletme faaliyetlerinden nakit akışı/toplam borç oranının ortalamasının (0,04) üstünde olması söz konusu analiz sonucunu desteklemektedir.

H 4: Uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçümünde Faiz Karşılama Oranı ile Nakit Akış- Faiz Karşılama Oranı arasında anlamlı bir fark vardır.

Tablo 9: Faiz Karşılama Oranı ile Nakit Akış-Faiz Karşılama Oranının Eşleştirilmiş Örneklem Testi

Oranlar		Eşleştirilmiş Farklılıklar					t	Sig. (2-tailed)
		Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması	%95 Güven Aralığı			
					Alt Sınır	Üst Sınır		
4.Eşleştirme	Faiz Karşılama Oranı- Nakit Akış -Faiz Karşılama Oranı	11,43791	52,31994	11,15465	-11,75945	34,63527	1,025	0,317

Tablo 9'da görüldüğü gibi, hipotez 4 reddedilmiştir (p≥ 0,05). Bu durumda, analiz sonuçları faiz karşılama oranı ile nakit akış -faiz karşılama oranı arasında anlamlı bir fark olmadığını göstermektedir.

6. Sonuç

Çalışmada, işletmelerin borç ödeme gücünün ölçülmesinde finansal analiz kapsamında kullanılan geleneksel oranlar ile nakit akış tablosundan elde edilen nakit akış oranları karşılaştırılmıştır. Aynı sektör içinde faaliyet gösteren 22 işletmenin, 2013- 2017 arasındaki beş yıllık periyoda ilişkin; likidite oranları (cari oran, asit-test oranı) ve mali yapı oranları (toplam varlık/toplam borç oranı, faiz karşılama oranı) ile nakit akış oranları (nakit akış oranı, acil ihtiyaç-nakit karşılama oranı, işletme faaliyetlerinden nakit akış/toplam borç oranı, nakit-faiz karşılama oranı) hesaplanmıştır. Hesaplanan oranlar, eşleştirilmiş örneklem t-testi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Bu bağlamda, araştırmanın amacı kapsamında oluşturulan hipotezler test edilmiştir.

Hipotez testi kapsamında, hipotez 1, hipotez 2 ve hipotez 4 kabul edilmiş, hipotez 3 ise reddedilmiştir. Araştırmanın bulguları; Atieh (2014), Billah vd. (2015) ve Tin vd. (2017)' nin sonuçlarına benzer şekilde, likidite ölçümünde cari oran ile nakit akış oranı ve asit-test oranı ile acil ihtiyaç-nakit karşılama oranı arasında, uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçümünde de toplam varlık/ toplam borç oranı ile işletme faaliyetlerinden nakit akışı/ toplam borç oranı arasında anlamlı bir fark olduğu sonucunu ortaya koymuştur. Buna karşın, analiz sonuçlarına göre, uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçümünde, faiz karşılama oranı ile nakit akış- faiz karşılama oranı arasında anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir.

Araştırma sonuçlarına ilişkin tanımlayıcı istatistikler ve hipotez testleri, bilanço ve gelir tablosundan elde edilen tahakkuk esaslı geleneksel oranlar ile nakit akış tablosundan elde edilen nakit esaslı nakit akış oranlarının, borç ödeme gücünün değerlendirilmesinde birbirinden farklı sonuçlar verdiğini ortaya koymuştur. İşletmelerin borç ödeme gücünün ölçümünde, özellikle gelecekteki yükümlülükleri karşılayabilme becerisinin değerlendirilmesinde, sadece geleneksel oranların kullanılması, işletme ile ilgili karar vericiler açısından yanıltıcı olabilecektir. Bu durumda, Carslaw ve Mills (1991), Zeller ve Stanko (1994), Kirkham (2012), Atieh (2014), Barua ve Saha (2015), Billah ve diğerleri (2015) ve Tin ve diğerleri (2017)

tarafından da ifade edildiği gibi, işletmelerin güçlü ve zayıf yönlerinin daha kapsamlı olarak değerlendirilebilmesi açısından, geleneksel oranları desteleyecek şekilde, nakit akış oranlarının da finansal analiz kapsamında kullanılması yerinde olacaktır. Aynı zamanda, nakit akış oranlarının geleneksel oranlarla birlikte kullanılması, finansal analizin dinamik bir hale gelmesine ve işletme ile ilgili daha doğru tahminler yapılmasına olanak sağlayacaktır.

Çalışmanın, Borsa İstanbul'da işlem gören ve dokuma, giyim eşyası ve deri imalat sınai sektöründe, verilerine ulaşılan 22 işletme üzerinde gerçekleştirilmiş olması, sonuçlarının genelleştirilmesi açısından araştırmanın kısıtını oluşturmaktadır. Bunun yanısıra, uluslararası literatürde, geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarının karşılaştırıldıkları birçok çalışma yer almasına karşın, ulusal literatürde benzer bir çalışmaya rastlanmamış olması, özellikle yerli literatüre katkı sağlaması açısından bu çalışmanın önemini ortaya koymaktadır.

Bundan sonraki çalışmalarda, birden fazla sektöre ait verilerin birbiriyle karşılaştırmalı olarak ele alınması ya da farklı ülkelerdeki aynı sektörlere ait verilerinin karşılaştırılması önerilmektedir. Ayrıca, geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarının karşılaştırılmasında daha fazla oranın kullanıldığı çalışmalar da gerçekleştirilebilir.

Kaynakça

Akgüç, Ö. (2008) *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul:Avcıol Basın Yayın.

Altunışık, R., Çoşkun, R., Bayraktaroğlu, S. ve Yıldırım, E. (2012). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri*. Sakarya: Sakarya Yayıncılık.

Arnold, A. G, Ellis, R. B. ve Krishan, V. S. (2018). Toward Effective Use of The Statement of Cash Flows. *Journal of Business and Behavioral Sciences*, 30(2), 46- 62.

Atieh, S. H. (2014). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in Pharmaceutical Sector in Jordan. *Internatinal Journal of Financial Research*, 5 (3), 146- 158.

Barua, S. ve Saha, A. K. (2015). Traditional Ratios vs. Cash Flow based Ratios: Which One is Better Performance Indicator?. *Advances in Economics and Business*, 3 (6), 232- 251.

Bhandari, S. B. ve Iyer, R. (2013). Predicting Business Failure Using Cash Flow Statement Based Measures. *Managerial Finance*, 39 (7), 667- 676.

Billah, N.M. B., Yakop, N. A. ve McGowan, C. B. (2015). Liquidity Analysis of Selected Public-Listed Companies in Malaysia. *Macrothink Institute, International Economics and Business*,1 (1), 1- 19.

Carslaw, C. A. ve Mills J. R. (1991). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis. *Journal of Accountancy*, November, 63- 70.

Giacomino, D. E ve Mielke, D. E. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175 (3), 55- 58.

Gücenme, Ü. ve Arsoy, A. P. (2006). Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akım Tablosu Formatı ile Finansal Performansın Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 30, 66- 74.

Güleç, Ö. F. ve Bektaş, T. (2019). Cash Flow Ratio Analysis: The Case of Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ağustos 2019 Özel Sayı, 247- 262.

Jooste, L. (2007) An Evaluation of The Usefulness of Cash Flow Ratios to Predict Financial Distress. *Acta Commercii*, 7 (1), 1- 13.

Karapınar, A. ve Zaif, F. A. (2018). *Finansal Analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Kirkham, R. (2012). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia. *Journal of New Business Ideas & Trends*, 10 (1), 1-13.

Laitinen, E. K. (1994). Traditional Versus Operating Cash Flow in Failure Prediction. *Journal of Business Finance and Accounting*, 21 (2), 195- 217.

Lancaster, C., Stevens, J. L. ve Jennings, J A. (1998). Corporate Liquidity and The Significance of Earnings Versus Cash Flows. *Journal of Applied Business Research,* 14 (4), 27- 38.

Mills, J. R. ve Yamamura, J. H. (1998.) The Power of Cash Flow Ratios. *Journal of Accountancy,* 186 (4), 53- 61.

Nyabwanga, R. N., Ojera, P., Simeyo, O. ve Nyanyuki, N. F. (2013). An Emprical Analysis of The Liquidity, Solvency and Financial Health of Small and Medium Sized Enterprises in Kisii Municipality, Kenya. *European Journal of Business and Management*, 5 (8), 1- 15.

Okka, Osman. (2006). *Finansal Yönetime Giriş.* Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Robinson, T. R., Munter, P. ve Grant, J. (2004). *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.

Ryu, K. ve Jang, S. (2004). Performance Measurement Through Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: A Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies. *Journal of Hospitality Financial Management*, 2 (1), 15- 25.

Tin, P. Q., Nga, T. T. ve Lanh, P. T. K. (2017). Liquidity Analysis of Vietnamese Listed Firms Using Traditional Ratios and Cash Flow Ratios. *International Journal of Business, Economics and Law,* 12 (1), 13- 23.

Tunçel, A. K., Dereköy, F. ve İldirir, M. (2012). *Finansal Yönetim.* İstanbul: Kriter Yayınevi.

Uyar, A. (2008). Nakit Akış Oranlarının Finansal Performans Analizinde Kullanımı. *ABMYO Dergisi*, 9, 89- 98.

Williams, J. R., Haka, S. F., Bettner, M. S. ve Carcello, J. V. (2008*). Financial and Managerial Accounting.* New York: McGraw-Hill Irwin.

Yılmaz, H. (1999). İşletmelerin Finansal Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi. *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 14 (1), 185- 198.

Zeller, T. L. ve Stanko, B. B. (1994). Operating Cash Flow Ratios Measure a Retail Firm's "Ability to Pay. *Journal of Applied Business Research*, 10 (4), 51- 59.