

Prof. Dr. Sudi Apak

Namık Kemal Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler

Doç. Dr. Ertuğrul Recep Erbay

Namık Kemal Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü

Yrd. Doç. Dr. Ali Faruk AçıkgözNamık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO
Muhasebe ve Vergi Bölümü

Türkiye'deki İşletmelerde Kısa Vadeli Banka Kredileri ile Hazır Değerler Arasındaki İlişkinin Uzun Dönemde Değerlendirilmesi

Özet

Her düzeydeki işletme ölçeğinde, hazır değerler en likit durumdaki işletme varlıkları olarak daha çok kısa vadeli banka kredileri ile finansman ilişkisi içindedirler. Çalışma, Türkiye'de işletmelerin uzun dönemde kısa vadeli banka kredileri ile uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeye düşen kısmı için yapılacak geri ödemeler ile hazır değerleri ele almaktadır.

Bu kapsamda, Türkiye'de finansal olmayan (reel sektör) işletmelerinin finansman olanakları arasında yer alan banka kredilerinin kısa vadede hazır değerler ile ilişkisi likidite ölçüleri ile değerlendirilmektedir. Çalışmada bu amaçla kısa vadeli banka kredilerinin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı ve hazır değerler oranı üzerinden uzun vadede tüm sektörlerden seçilmiş işletmelerin Türkiye örneğinde toplam verileri kullanılarak

karşılaştırılmıştır. Bulgular değerlendirildiğinde ise kısa vadeli banka kredilerinin hazır değerlerin düzeyinden hem doğrudan hem de gecikmeli olarak etkilenmekte olduğu çalışma ile teyit edilmektedir. Ayrıca, işletmelerin likidite kaygılarının banka kredisi kullanım imkanlarının yeterli olması ve zamanında erişilebilirlikten olumlu etkiledikleri düşünülmektedir. Likidite bakımından sorunsuz olma halinde ise likiditenin güvenceyle birlikte kredibilite ve erişilebilirliğin artmasının banka kredisi kullanımında potansiyel oluşturarak işletme-banka ilişkisini güçlendireceği değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: İşletme finansmanı, likidite, hazır değerler, kısa vadeli banka kredileri.

JEL Sınıflandırması:

G17, G21, G30.

A long-term appraisal of the relation between short-term bank credits and cash & cash equivalents for the businesses in Turkey

Abstract

Cash and cash equivalents for any business of all scale as the most liquid business assets are commonly related to the short-term bank credits in financing. The study deals with the short-term

bank credits and the short term reflections and payments of the long-term bank credits, and cash & cash equivalents of the businesses in the long-run in Turkey. In this context; the relation of bank credits, which are among the potential financing resources of the nonfinancial (real sector) businesses in Turkey, and their level of cash and cash equivalents are assessed by the use of liquidity criteria. For this aim, comparisons were made using the total data of the businesses selected from all of the sectors in the case of Turkey in the long-run through the ratio of short-term bank credit on short-term liabilities and the ratio of cash and cash equivalents, in the study. After assessing the findings it is confirmed that short-term bank credits have impacts on the level of cash and cash equivalents directly and in time lagged circumstances. Moreover, the liquidity anxieties of the firms are positively affected by the competence of any means for bank credit usage and timely accessibility. As if the firm has a smooth sailing in liquidity, it is considered that the liquidity acts as a collateral by increasing credibility and accessibility and reveals a potential of bank credit usage so as to empower firm-bank relations.

Key Words: Business finance, liquidity, cash and cash equivalents, short-term bank credits.

JEL Classification: G17, G21, G30.

1. Giriş

İşletmelerin aktif büyüklüğü fark etmeksizin, likidite düzeyi kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme ve kredi itibarı açısından değerlendirilen en önemli finan-

sal analiz olgusudur. İşletmelerin hem borçlanabilmesini hem de borç ödeme gücünü ölçmekte kullanılan araçların en başında yer almaktadır. Likidite; Beaver (1966)'den beri cari oran (CO) ve işletme sermayesinin toplam varlıklara oranı, Altman (1968) ile birlikte işletme sermayesi veya net likit varlıklar olarak işletmelerin finansal analizinde ele alınmaktadır. İşletmelerde mali oranların gelecek yönlü güvence yaratmak için kontrol altına alınmaları gerektiği bilinmektedir (Groppelli ve Nikbakht, 1995). Günümüzde kullanımı yaygınlaşan ve pozitifliği sorgulanan net işletme sermayesi (NİS) ise dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar (KVYK) arasındaki fark olarak anılmaktadır. Kredi başvurusu iyi likiditeye sahip olmayı gerekmektedir (Shim ve Siegel, 1998). Nakit düzeyi de hareketli bir likidite değerlendirmesi sağlayabilmektedir. İşletmelerin nakit birikiminde artış, riskli nakit akışından; azalış ise kısa vadeli finansmana kolay erişiminden kaynaklanabilmektedir (Oppler vd., 1999). Aslında, yeterliliği ve sürdürülebilirliği konusunda sorgulanması gerektiği belirtilen (Coyle, 2000a) işletme likiditesi, olumlu anlamda vadesinde yeterli nakde ve ödünç alma imkanlarına ulaşabilir olma durumudur Coyle (2000b). Dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynaklar karşısındaki durumunu ifade eden cari oran yüksek ise iyi likidite, buna karşın bir işletmenin yüksek kısa vadeli borçları olması halinde ise likiditesinin istikrarsızlık yaratacağı değerlendirilmektedir (Min ve Lee, 2008). Dönen varlıkların altındaki hesap kalemlerinin veya alt başlıkların likiditenin önemli göstergeleri oldukları, ayrıca bazı göstergeleri ile birlikte likidite kullanılarak tüm sektörler için geçerli

değerlendirmeler yapılabileceği kısa vadeli yükümlülükler, net işletme sermayesi (NİS) ve NİS'in toplam varlıklara oranı üzerinden gösterilmektedir (Drever ve Hutchinson, 2007). Likiditenin göstergeleri arasında en hassas ölçüt şüphesiz dönen varlıkların alt başlığı olan hazır değerler düzeyi veya kısa vadeli yabancı kaynakların hazır değerler kullanılarak karşılanabilmesi konusunda ölçüm sağlayan hazır değerler oranıdır (HDO) ki en likit durumdaki işletme varlıkları hakkında bilgi sunmaktadırlar.

Mali durumu olumsuz olan işletmelerde ölçek küçüldükçe ticari borç kullanım düzeyi artabilmektedir (Gupta vd. 2014). Ticari borç ile finansman dışında kısa vadede işletmelerin diğer yabancı kaynak seçeneği ise banka kredileridir. Banka kredisi yardımıyla finansman sağlamak daha çok kısa vadeli bir araç olarak görülmektedir (Samuelson ve Nordhaus, 1985). İşletmelerin kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını ve banka kredisi kullanımını düzeylerinin birlikte takibi daha yerinde likidite değerlendirmesi sağlayabilecektir.

Dönen varlıklarını çoğunlukla kısa vadeli kaynaklarla finanse eden işletmelerin yaşayabilecekleri nakit sıkışıklıklarına temel çözüm kısa vadeli banka kredileri veya kredi limitleri olmaktadır. Bu bakımdan en fazla kısa vadeli kredi için işletme-banka ilişkisi sürdürülmektedir. Üstelik tüm uzun vadeli banka kredilerinin de kısa vadedeki geri ödemeleri kısa vadeli kredi olarak yansımaktadır.

Çalışma Türkiye'de işletmelerin uzun dönemde kısa vadeli banka kredileri ile uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeye düşen kıs-

Tablo 1. Türkiye'deki İşletmelerin Seçilmiş Likidite Göstergeleri ile Kısa Vadeli Borçluluk Düzeylerinin Uzun Dönem Değerleri (1996 - 2015)

Gösterge (% KVKYK ve Oran)	Düzeyler	1996 - 2014
Likidite (% KVKYK)		
CO (1,50 - 2,00)*		
	Ortalama	1,308355236
	Minimum (2001)	1,134497251
	Maksimum (2012)	1,445405240
	Son değer (2014)	1,377475146
HDO (0,20 ve +)*		
	Ortalama	0,207588072**
	Minimum (1997)	0,129836107^a
	Maksimum (2010)	0,295328707
	Son değer (2014)	0,244932756
NİS (0,50 - 1,00)*		
	Ortalama	0,308355236
	Minimum (2001)	0,134497251
	Maksimum (2012)	0,445405240
	Son değer (2014)	0,377475146
Kısa Vadeli Borçluluk (Oran)		
KVBK/KVKYK		
	Ortalama	27,59532238
	Minimum (2004) ^c	20,77402381^b
	Maksimum (1998)	32,31267065^a
	Son değer (2014)	31,77789785
KVKYK/A		
	Ortalama	41,37847272
	Minimum (2007)	35,66664438^c
	Maksimum (1997)	51,17567727
	Son değer (2014)	37,20281941

* Parantez Arasında Verilen Değerler Likidite Göstergelerinin İdeal Düzeylerini Göstermektedir.

** Uzun Dönemde İdeal Düzeyin Üzerindeki Tek Ortalama Değer Hdo Likidite Göstergesinde Gerçekleşmektedir.

a) En Düşük Hdo Değerinin 1 Yıl Sonrasında En Yüksek Kısa Vadeli Banka Kredisi Düzeyi Oluşması Dikkat Çekicidir.

b) Hdo Ve Kısa Vadeli Banka Kredileri Yakınlaşması Ve Öncesinde İdeal En Düşük Düzeyine Yaklaşan Hdo Etkisi (Bknz. Şekil 1).

c) 2004 Yılında 35,70 Olan Kvyk/A Oranı İle Kısa Vadeli Borçluluk Aynı Yılda En Düşük Düzeylerde Ve Oldukça Yakındır.

Kaynak: TCMB ve yazarların hesaplamaları

mının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı (KVBK / KVKYK) için, Türkiye'de finansal olmayan (reel sektör) işletmelerinin finansman olanakları ile kısa vadede hazır değerler ilişkisini ele almaktadır. Bu ilişki hazır değerlerin kısa vadeli

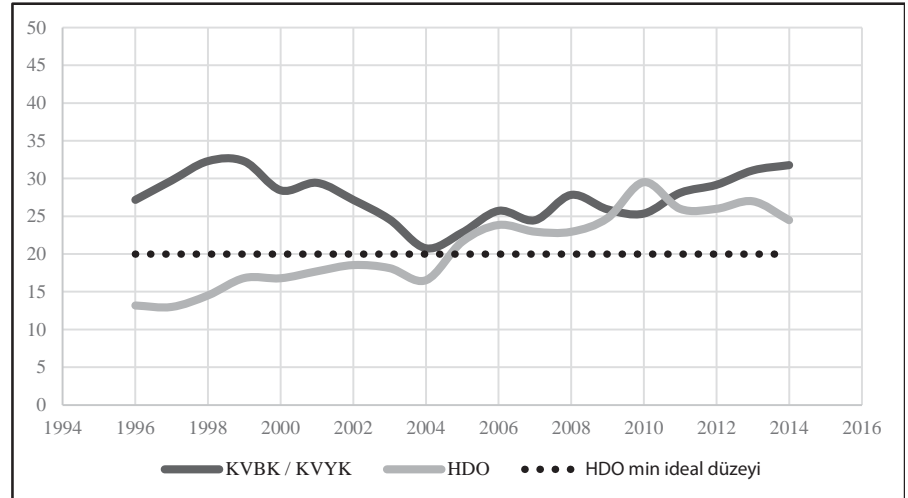
yabancı kaynaklara oranı ve diğer likidite ölçüleri ile değerlendirilmektedir. Bulgular değerlendirildiğinde kısa vadeli banka kredilerinin hazır değerlerin düzeyinden hem doğrudan hem de gecikmeli olarak etkilenmekte olduğu gö-

rılmaktadır. İşletmelerin likidite konusundaki kaygılarının banka kredisi kullanım kolaylıklarından ve zamanında erişilebilirlikten olumlu etkilendiği çalışma ile ortaya konulmaktadır. Sonuç olarak, işletmeler genel olarak likidite bakımından sorunsuz ise kredibilite ve erişilebilirliğin likidite güvencesiyle birlikte artması halinde banka kredisi kullanım potansiyelinin güçlü işletme - banka ilişkisi yaratılmasına yönelik öneriler de çalışma ile sunulmaktadır.

2. Yöntem

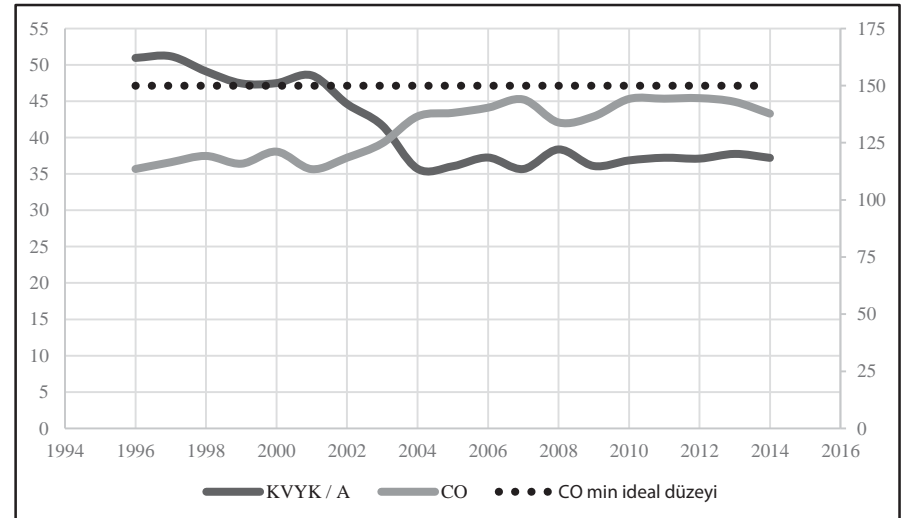
Çalışma işletmelerin kısa vadeli banka kredilerini ve hazır değerler düzeyini likidite bakımından ele almaktadır. Bu amaçla, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Türkiye'de faaliyet gösteren çeşitli işletme türlerinden seçilmiş ve açıklanan reel sektör verileri araştırmada kullanılan verileri oluşturmaktadır. Çalışmada, tüm sektörlerden oluşan işletmeler kümesinin toplam finansal bilgileri uzun dönemde (1996 - 2014) yılları arasında üç yıllık mali tablo verileri arasından 18 yıllık dönem için her yıl için ortalama 8.018 işletmenin verileri 16 yılda açıklanmış değerleri ele alınmıştır. Bu değerlerden rastgele seçilerek her yıl için birer değer olmak üzere veri serileri hazırlanarak çalışmada kullanılmıştır. Toplamda yıllık olarak yıl bazında 20 yılda toplam 152.348 işletme verisinin tüm sektör toplamları arasından 51 farklı gözlem setinde yukarıda anılan değerler rastgele seçilerek 19 yıl için ham veri setleri oluşturulmuştur. Bu setler üzerinde yapılan güncel hücre işlemci yazılımlardaki hesaplamalar sonrası ulaşılan sonuçlar ise değerlendirilerek ve ilgili bilimsel literatür ile desteklenen biçimde tartışılarak

Şekil 1. Türkiye'de İşletmelerin Kısa Vadeli Yükümlülüklerinin Yüzdesi Olarak Hazır Değerleri ve Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Uzun Dönem Görünümü (1996 - 2014)



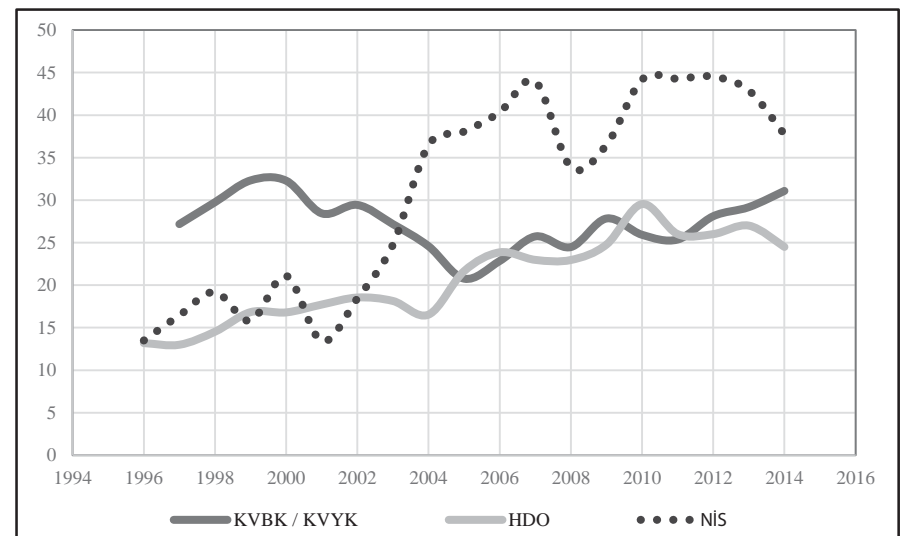
Kaynak: TCMB ve yazarların hesaplamaları

Şekil 2. Türkiye'de İşletmelerin Kısa Vadeli Yükümlülüklerinin Toplam Aktiflerine Oranı ve Cari Oranının Uzun Dönem Görünümü (1996 - 2014)



Kaynak: TCMB ve yazarların hesaplamaları

Şekil 3. Türkiye'de İşletmelerde Kısa Vadeli Yükümlülüklerinin Yüzdesi Olarak Hazır Değerler ve Net İşletme Sermayesinin Kısa Vadeli Banka Kredileri Üzerindeki 1 Yıl Gecikmeli Etkilerinin Uzun Dönem Görünümü (1996 - 2014)



çalışma ile paylaşılmaktadır. Bu amaçla, Türkiye'deki işletmelerin kısa vadeli banka kredileri kullanım düzeyleri ile seçilmiş likidite göstergelerinin uzun dönemdeki durumu (1996 - 2015) CO, HDO, NİS, (KVBK / KVYK) ile kısa vadeli yabancı kaynakların toplam aktiflere oranı (KVYK / A) tüm işletmelerin toplam verileri üzerinden ele alınarak hesaplanarak verilmektedir. Bu hesaplamalar sonrasında ortalama, minimum ve maksimum değerleri Türkiye örneğinde ortaya konulmaktadır. Bununla birlikte, kısa vadeli banka kredilerinin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı (KVBK / KVYK) ve hazır değerler oranı (HD / KVYK) olarak iki oran uzun vadede tüm sektörlerden seçilmiş işletmelerin toplam verileri kullanılarak çalışmada karşılaştırılmaktadır.

Farklı kabul edilebilir düzeyler bulunmakla birlikte cari oran için ilgili literatürde genel olarak 1,5 - 2,0 aralığı ideal olarak alınabilir (Steade vd., 1984; Rao, 1989; Ercan ve Ban, 2005; Aksoy ve Tanrıöven, 2007; Gürsoy, 2007; Özerol, 2009; Akgüç, 2005 ve 2010).

Hazır değerler oranı literatürde nakit oran olarak da bilinmekte, hatta hazır değerlere (pazarlanabilir) menkul kıymetler eklenebilmekte ve dönen varlıkların alt başlığı hazır değerler ile çelişki yaratabilmektedir. Menkul kıymetlerin orana eklenmesi özellikle küçük ve orta ölçekli birçok işletme için önemli bir etki yaratmamaktadır. Hariç tutulması halinde ise hazır değerler oranı veya birinci derecede önemli likidite için kabul edilebilir genel düzey 0,20 olarak verilmektedir

(Apak ve Demirel, 2009 ve 2010; Ceylan ve Korkmaz, 2008; Ulu-yol, 2011; Şamiloğlu ve Akgün, 2010).

3. Bulgular ve Tartışma

Çalışma likiditenin göstergeleri arasında en hassas ölçüt HDO alındığında en likit varlıklarla kısa vadeli banka kredilerinin uzun dönemdeki karşılaştırılmasından önemli bulgulara ulaşılmaktadır.

İşletmelerin kısa vadeli yükümlülükleri çalışmada bir temel karşılaştırma düzeyi olarak kullanılmaktadır. Buna göre; kısa vadeli yükümlülüklerinin yüzdesi olarak Türkiye'de işletmelerin hazır değerlerinin ve kullandıkları kısa vadeli banka kredilerinin uzun dönemdeki görünümü Şekil 1'de verilmektedir. Uzun dönemde (1996 - 2015) Türkiye'deki işletmelerin seçilmiş kısa vadeli borçluluk düzeyleri ile likidite göstergelerinin ortalama, minimum ve maksimum değerleri Tablo 1'de verilmiştir. Türkiye'de işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam aktiflerine oranı ve cari oranının uzun dönem (1996 - 2014) görünümünü ise Şekil 2 sunmaktadır.

Hiç uzun vadeli yabancı kaynak kullanmayan bir işletme için dahi KVYK'ların aktife oranı ancak % 50 olabilir veya bu düzey aşılmamalıdır. Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif içindeki payı azaldıkça daha fazla uzun vadeli yabancı kaynak kullanıldığı veya özkaynaklarla finansmana yönelmenin söz konusu olduğu açıktır. Cari oran ise asgari ideal düzeye yaklaştıkça ve mesafe konusunda istikrar sağlandıkça kısa vadeli yabancı kaynakların toplam aktiflere oranı azalmaktadır. Daha uzun vadeli borçlanmak ancak te-

minatlarla veya istikrarlı likidite dahil daha iyi mali durum ve faaliyet sonuçlarıyla mümkün olabilecektir. Uzun dönemde (1996 - 2014), Türkiye'de işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerinin yüzdesi olarak hazır değerleri ve net işletme sermayesinin kısa vadeli banka kredileri üzerindeki 1 yıl gecikmeli etkileri ise Şekil 3 ile paylaşılmaktadır. (Şekil 3)

Pozitif ve yüksek NİS değeri kısa vadeli banka kredisi kullanımını baskılamakta, diğer yandan ise uzun vadeli kullanımlara zemin hazırlayarak istikrar kazandırmaktadır. Hazır değerlerin düzeyi ise kısa vadeli banka kredisi kullanımını taşımak konusunda destek sağlayarak ideal düzeyde kaldıkça istikrar yaratmaktadır. Ayrıca, hazır değerler ile kısa vadeli banka kredileri arasındaki ilişki likiditenin olumlu olduğu dönemde çok daha yakın ve izlenebilir olduğu bu çalışma ile ortaya konulmaktadır.

4. Sonuç ve Öneriler

NİS düşük düzeyde iken kısa vadeli banka kredisi türünde borçlanmanın nedeni olarak değerlendirilebilir. Oysa NİS arttıkça ve/veya yüksek seviyede dalgalandıkça hazır değerlerin düzeyi ile kısa vadeli borçlanma ilişkisi belirginleşmektedir. Kısa vadeli banka kredisinin sürdürülebilirliği hazır değerlerin minimum ideal düzeyin üstünde kalmasının hem nedeni hem sonucu olması ile daha yüksek seviyedeki NİS ile kredi sağlama olanaklarının likidite göstergelerinden her ikisinin de daha yeterli hale gelmelerinin bir sonucu olduğu değerlendirilmektedir. Hazır değerlerin düzeyi ile kısa vadeli banka kredilerinin izlenmesinin diğer likidite ölçütlerine göre

çok daha fazla mümkün olduğu görülmektedir. Üstelik uzun dönemde değerlendirildiğinde aralarındaki ilişkinin belirginliğinin de diğer likidite ölçütleri olmaları gereken ideal düzeylere yaklaştıkça artmaktadır. Aslında hazır değerler düzeyi düşüken kısa vadeli banka kredisi kullanım düzeyinin de düşük olması yüksek iken yüksek olması normaldir. Ancak, hangi amaçlarla kredi kullanıldığının sorgulanması bu konuda bir başka değerlendirme açısı yaratmaktadır. Yetersiz veya negatif net işletme sermayesi düzeyinde hazır değerlerin kısa vadeli banka kredilerine eşlik etmeleri zorlaşmakta iken, pozitif ve daha iyi NİS düzeylerinde ise birlikte seyrettiklerinden hazır değerler, kısa vadeli banka kredileri için tam bir kontrol aracı olmaktadır. Hatta hazır değerlerin genel eğiliminin altına düşmeyen kısa vadeli banka kredisi düzeyi hem ulaşabilmek veya kullanabilmek hem de geri ödeme açısından sorun yaşanmasına dair güvence sunabilmektedir. Türkiye’de incelenen işletmelerde ve özellikle 2004 yılı itibarıyla araştırmada konu alınan likidite ve kısa vadeli banka kredileri bakımından genel eğilimin değiştiği ve genel olarak likiditenin hem banka kredisi kullanımında bir teminat işlevi gördüğü hem de sonrasında ödeme gücü göstergesi olarak alınabileceği çalışma ile ortaya çıkmaktadır. Böylece, hazır değerler oranından kredi ilişkisinin sürdürülebilirliği konusunda somut bir ölçüt olarak yararlanılabileceği bu araştırma ile teyit edilmektedir.

Çalışmanın yöntemsel sınırlılıkları arasında, oran analizinin doğasında bulunanlar, teminat göstermekte zorlanan işletmelerin kısa vadeli kredi kullanımlarının

birikimli olabilmesi, sorunsuz stok bağımlılığı varsayımı, sektör farklılaşmalarının ele alınmaması, kamusal teşvik ve yükler ile toplam, ortalama ve yerel verilerin kullanılması sayılabilirler. Çalışmanın bu konuda yürütülecek yeni araştırmalar için bir zemin teşkil etmesi; işletme yöneticileri, ortakları, yatırımcılar ve girişimciler açısından mali tablo verileri üzerinden yapılan değerlendirmeler için yararlı olması beklenmektedir. Özellikle bankaların kredilendirme süreçlerinde ve faaliyetlerinde işletmelerden gelen kredi taleplerini incelerken bu çalışmanın sunduğu genel düzeylerden yararlanacakları düşünülmektedir.

5. Kaynakça

Akgüç, Ö. (2005), Mali Tablolara Analizi, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş Onbirinci Baskı, Avcıol Basım Yayın, Arayış, İstanbul.

Akgüç, Ö. (2010), Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi, 8. Baskı (Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Sekizinci Bası), Arayış Basım ve Yayıncılık, İstanbul.

Aksoy, A., Tanrıöven C., (2007), Sermaye Piyasası: Yatırım Araçları ve Analizi, Üçüncü Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.

Altman, E. I. (1968), “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy” *The Journal of Finance*, 23 (4): 589-609.

Apak, S., Demirel E. (2009), Finansal Yönetim: Cilt I, Sermaye Piyasaları, 1. Basım, Bilimsel ve Teknik Kitaplar, Papatya, İstanbul.

Apak, S., Demirel E. (2010), Finansal Yönetim: Cilt II, Finansal Tablolara Analizi ve Yatırım Yönetimi, 1. Basım, Bilimsel ve Teknik Kitaplar, Papatya, İstanbul.

Beaver, W. H. (1966), “Financial ratios as predictors of failure” *Journal of Accounting Research*, 4: (Empirical Research in Accounting: Selected Studies), 71 - 111.

Ceylan, A., Korkmaz T. (2008), İşletmelerde Finansal Yönetim, Gözden Geçirilmiş 10. Basım, Ekin, Bursa.

Coyle, B. (2000a), Corporate Credit Analysis, Glenlake Publishing Company Ltd, Chicago, London, New Delhi, AMACOM, American Management Association (AMA) Publications, New York, The Chartered Institute of Bankers, 2000.

Coyle, B. (2000b), Cash Flow Forecasting and Liquidity, Glenlake Publishing Company Ltd, Chicago, London, New Delhi, AMA-

COM, American Management Association (AMA), New York, The Chartered Institute of Bankers, 2000.

Drever, M., Hutchinson P. (2007), “Industry Differences in the Determinants of the Liquidity of Australian Small and Medium Sized Enterprises” *Small Enterprise Research* 15: 1 (60-76).

Ercan, M. K., Ban Ü. (2005), Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara.

Groppeli, A. A., Nikbakht E. (1995), Finance. Third Edition, Barron’s Business Review Series, Barron’s Educational Series, Inc., New York.

Gupta, J., Wilson N., Gregoriou A., Healy J. (2014), “The effect of internationalization on modelling credit risk for SMEs: Evidence from UK market” *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* 31: 397 - 413.

Gürsoy, C. T. (2007), Finansal Yönetim İlkeleri, Doğu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1, 1. Baskı Ekim 2006, Doğu Üniversitesi, İstanbul.

Min, J. H., Lee Y. (2008), “A practical approach to credit scoring” *Expert Systems with Applications* 35: 1762 - 1770.

Opler T., Pinkowitz L., Stulz R., Williamson R. (1999), “The determinants and implications of corporate cash holdings” *Journal of Financial Economics* 52, 3 - 46.

Özerol, H. (2009), Finansçı Olmayanlar için Finans, İş ve Yönetim Serisi: 13, 9. Basım, Elma Yayınevi, İstanbul.

Rao, R. K. S. (1989), Fundamentals of Financial Management, Maxwell Macmillan International Editions, Business & Economics, Macmillan Publishing Company, New York, Collier Macmillan Publishers, London, Singapore.

Samuelson, P. A., Nordhaus W. D. (1985), Economics, Twelfth Edition, International Student Edition, McGraw-Hill Book Company, New York, Singapore.

Shim, J. K., Siegel J. G., (1998), Schaum’s Outline of Theory and Problems of Financial Management. Schaum Outline Series, Second Edition, McGraw - Hill, New York.

Stead, R. D., Lowry J. R., Glos R. E. (1984), Business: Its Nature and Environment, An Introduction, South Western Publishing Co., 10th Edition, G74, Cincinnati, Ohio.

Şamiloğlu, F., Akgün A. İ. (2010), Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolara Analizi, Ekin Yayınevi, Bursa.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), TCMB Reel Sektör İstatistikleri, Reel Sektör Bilanço ve Gelir Tablosu Verileri ile Arşivleri 1996-2015. www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 23.10.2015 ve 02.03.2016.

Uluyol, O. (2011), Finansal Yönetim Boyutuyla Türkiye’de Girişimcilik, Yayın Nu: 62, Meslek Yüksek Okulu Nu: 4, Nobel, Ankara.