

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Müzeyyen Çiğdem AKBAŞ

**ANTALYA ORGANİZE SANAYİ BÖLGESİ'NDE FAALİYETTE OLAN
FİRMALARIN ÖNEM VERDİKLERİ SERMAYE BÜTÇELEME
TEKNİKLERİNİN BELİRLENMESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Danışman:

Yrd. Doç. Dr. Hakan ER

İşletme Ana Bilim Dalı

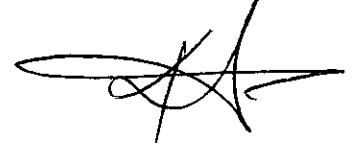
Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2010

Akdeniz Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Müzeyyen Çiğdem AKBAŞ'ın bu çalışması, jürimiz tarafından İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç. Dr. Kerem TÜRKCAN



Üye (Danışmanı) : Yrd. Doç. Dr. Hakan ER



Üye : Yrd. Doç. Dr. Koray ÇİFTİN



Tez Konusu:

Onay : Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Tez Savunma Tarihi : 31/07/2010

Mezuniyet Tarihi : 03/09/2010

Prof.Dr. Burhan VARKIVANÇ
Müdür

.....

İÇİNDEKİLER

ŞEKİLLER LİSTESİ.....	iii
TABLOLAR LİSTESİ.....	iv
ÖZET.....	vii
SUMMARY.....	viii
ÖNSÖZ.....	ix
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

SERMAYE BÜTÇELEME UYGULAMALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	4
--	---

2. BÖLÜM

GÜNÜMÜZDE YATIRIM HARCAMALARI VE YATIRIM BÜTÇELEME TEKNİKLERİ.....	9
---	---

2.1. UZUN VADELİ YATIRIMLAR, YATIRIM PROJE ÇEŞİTLERİ VE SERMAYE MALİYETİNİN HESAPLANMA YÖNTEMLERİ.....	13
---	----

2.2. GÜNÜMÜZ SERMAYE BÜTÇELEMESİNDE KULLANILAN FİNANSAL TEKNİKLER.....	16
---	----

2.2.1. NET BUGÜNKÜ DEĞER.....	17
-------------------------------	----

2.2.2. GERİ ÖDEME SÜRESİ.....	18
-------------------------------	----

2.2.3. İÇ VERİMLİLİK ORANI	20
----------------------------------	----

2.2.4. KARLILIK ENDEKSİ	21
-------------------------------	----

2.3. ANKET ÇALIŞMASINDA ARAŞTIRILAN DİĞER BOYUTLAR.....	23
---	----

2.3.1. REKABET STRATEJİSİ	23
---------------------------------	----

2.3.2. FİRMA HEDEFLERİ	24
------------------------------	----

2.3.3. PAYDAŞLAR	25
------------------------	----

3. BÖLÜM

LİTERATÜRDE YAPILMIŞ ÇALIŞMA ÖRNEKLERİ	27
--	----

4. BÖLÜM

ARAŞTIRMA METODU VE DENEYSEL BULGULAR.....	30
4.1. ÖRNEK TOPLAMA PROSEDÜRÜ.....	30
4.2. VERİLERİN İSTATİSTİKSEL ANALİZİ VE YORUMLANMASI.....	30
4.2.1. ÖRNEKLEM GRUBUNA İLİŞKİN DEMOGRAFİK ÖZELLİKLER...31	
4.2.2. ÖLÇEKLERE İLİŞKİN BULGULAR.....	39
SONUÇ.....	58
KAYNAKÇA.....	61
EKLER.....	64
EK-1.....	64
EK-2.....	66
EK-3.....	70
EK-4.....	87
ÖZGEÇMİŞ.....	86

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 4.1. Anket Boyutları.....41

Şekil 4.2. Finansal Teknikler.....41

TABLolar LİSTESİ

Tablo 4.1. Güvenirlik Değeri.....	31
Tablo 4.2. Örneklem Grubunun “Firmanızın faaliyette bulunduğu endüstri” Sorusuna Göre Dağılımı.....	31
Tablo 4.3. Örneklem Grubunun “Firmanız kaç yıldır faaliyette bulunmaktadır?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	32
Tablo 4.4. Örneklem Grubunun “Firmanız bünyesinde çalışan sürekli eleman sayısı aralığı nedir?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	32
Tablo 4.5. Örneklem Grubunun “Firma genel müdürünün eğitim düzeyi nedir?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	33
Tablo 4.6. Örneklem Grubunun “Firma genel müdürünüzün yaş aralığı nedir?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	33
Tablo 4.7. Örneklem Grubunun “Firmanızda yatırım bütçelemeinden sorumlu olan departman nedir?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	34
Tablo 4.8. Örneklem Grubunun “Yatırım bütçelemesine yönelik bir çalışanınız var mı?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	34
Tablo 4.9. Örneklem Grubunun “Son beş yıl içinde yapmış olduğunuz toplam yatırım harcama tutar aralığı nedir?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	35
Tablo 4.10. Örneklem Grubunun “Farklı yatırım bütçe tutarları için aynı yatırım bütçeleme metodu kullanılıyor mu?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	35
Tablo 4.11. Örneklem Grubunun “Firmanız tarafından yenileme projelerine yönelik uygulanan sermaye bütçeleme teknikleri aşığıdaki projelerde de kullanılmakta mıdır?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	36
Tablo 4.12. Örneklem Grubunun “Firmanızda uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmakta mıdır?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	36

Tablo 4.13. Örneklem Grubunun “Firmanızın şu ana kadar gerçekleştirdiği yatırım projelerinde başarı oranı nedir?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	37
Tablo 4.14. Firmanızın yatırım bütçeleme sürecindeki genel tatmin düzeyi nedir?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	37
Tablo 4.15. Örneklem Grubunun “Bugüne kadar firmanız bünyesinde yapılan yatırım bütçeleri, hesaplanan ötesinde bir finansman kaynağı gerektirdi mi?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	38
Tablo 4.16. Örneklem Grubunun “Firmanız bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanılmakta mıdır?” Sorusuna Göre Dağılımı.....	38
Tablo 4.17. Ölçeklere İlişkin Tanımsal Bulgular.....	40
Tablo 4.18. Ölçek Alt Boyutlarının Firmaların son Beş Yıl İçerisinde Yapmış Olduğu Toplam Yatırım Harcama Tutarına Göre Dağılımı.....	42
Tablo 4.19. Ölçek Alt Boyutlarının Finansal Teknikleri Kullanmak İçin Firma Tarafından Öngörülen Herhangi Bir Yatırım Tutarı Varlığına Göre Dağılımı.....	43
Tablo 4.20. Ölçek Alt Boyutlarının Firmaların Şu Ana Kadar Gerçekleştirdiği Yatırım Projelerinde Başarı Oranına Göre Dağılımı.....	44
Tablo 4.21. Ölçek Alt Boyutlarının Firma Bünyesinde Yatırım Projesi Riskini Ölçen Resmi Bir Teknik Kullanımına Göre Dağılımı.....	45
Tablo 4.22. Ölçek Alt Boyutlarının Firmada Uzun Vadeli Yatırım Bütçesi (2 Yıldan Fazla) Hazırlanmasına Göre Dağılımı.....	47
Tablo 4.23. Ölçek Alt Boyutlarının Firmada Yatırım Bütçeleme Sürecindeki Genel Tatmin Düzeyine Göre Dağılımı.....	48
Tablo 4.24. Ölçek Alt Boyutlarının Bugüne Kadar Firma Bünyesinde Yapılan Yatırım Bütçelerinin, Hesaplanan Ötesinde Bir Finansman Kaynağı Gerektirmesine Göre Dağılımı.....	50
Tablo 4.25. Ölçek Alt Boyutlarının Firmanın Faaliyette Bulunduğu Endüstriye Göre Dağılımı.....	51

Tablo 4.26. Ölçek Alt Boyutlarının Yıllık Ortalama Cirosuna Göre Dağılım.....	52
Tablo 4.27. Ölçek Alt Boyutlarının Firma Genel Müdürünün Eğitim Düzeyine Göre Dağılımı.....	53
Tablo 4.28. Ölçek Alt Boyutlarının Karşılaştırılmasına İlişkin Bulgular.....	54

ÖZET

Bu çalışmada Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde yapılmış olan bir araştırma sunulmaktadır. Anket tasarımı Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyette olan 13 sektörden rastgele seçilen firmalara uygulanan pilot çalışma neticesinde hazırlanmıştır. Hazırlanan 24 sorudan oluşan anketler Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyette olan 153 firmaya dağıtılmıştır. Dağıtılan 153 anketin 58'inden geri dönüşüm elde edilmiştir. Anket soruları yetki alanı kapsamına göre firma sahibi, genel müdürü ya da finans müdürü tarafından cevaplandırılmıştır. Çalışmada organize sanayi bölgesinde faaliyette olan firmaların sermaye bütçeleme süreçlerinde önem verdikleri teknikleri ortaya çıkarmak asıl amaçtır. Önem verilen tekniklerin belirlenmesinin yanında firmaların hedeflerinin önemi, stratejilerinin önemi ve paydaşlarının önemi de çalışmaya dahil edilmiştir. Örneklem grubunun demografik özelliklerini belirleyen sorulara da yer verilmiş olup çalışma Antalya ilinde bu alanda yapılmış olan ilk örnektir. Çalışmada teorik bilgilerin profesyonel hayatta ne şekilde kabul gördüğü ve uygulandığı dökümanite edilmiştir. Çalışma neticesinde gelişmekte olan ülkemizin bir ilinde finansal tekniklerin finansal olmayan tekniklerden daha çok önemsendiği ortaya çıkmış olup söz konusu durum gelişmiş olan ülkelerde yapılan araştırmalarla paralellik göstermiştir. Bunun yanında, gelişmiş ülkelerde yapılan çalışmaların sonuçlarından farklı olarak, Antalya Organize Sanayi Bölgesi firmalarının yatırım tutarı hesaplamalarında önem verdikleri tekniklerin aynı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Gelişmiş ülkelerde net bugünkü değer ve iç verimlilik oranı teknikleri öncelikli olmakla beraber, Antalya ili Organize Sanayi Bölgesi'nde yapılan çalışmada karlılık endeksi ve iç verimlilik oranı teknikleri ön plana çıkmıştır.

SUMMARY

AN APPLICATION FOR THE DETERMINATION OF FINANCIAL TECHNIQUES USED BY THE FIRMS IN ANTALYA INDUSTRIAL ZONE

In this thesis, a research on firms of Antalya Industrial Zone is presented. The survey is designed as a result of a pilot research which was applied to companies of 13 sector by randomly selection. The survey which includes 24 questiona was applied to 153 companies. 58 company replied to questions. The questions were replied by firm owners, general managers, or financial managers. The major aim of the study is to determine the financial techniques which are used by firms in their investment project evaluations. In addition to that, other questions were asked to take some information about their targets, strategies, shareholders, and demographic characteristics. The study is the first one applied in Antalya on this area. In this study, the application of theory to the practical world is shown. As a result of this thesis, a parallellism is found with the results of developed countries. The major result of the study is; firms in Antalya Industrial Zone give more importance to financial techniques than non financial ones. Profitability Index and Internal Rate of Return techniques are the most important ones which are used by firms in this zone.

ÖNSÖZ

Çalışmalarım sırasında yakın ilgi ve desteğini eksik etmeyen sayın hocam Yrd. Doç. Dr. Hakan Er'e ve sabırlı tutumlarından ötürü aileme içten teşekkürlerimi sunmayı borç bilirim.

GİRİŞ

Yatırım, bir işletmenin belirli bir üretim gücünü elde etmesi için dönen ve duran varlıklarına yaptığı tüm harcamaların toplamından oluşmaktadır. Yatırım aynı zamanda, gelecekte de devam edebilecek fayda beklentisi ve bu faydayı sağlayacak faktörlere kaynak ayrılmasıdır.

İşletmenin duran varlıklarına yaptığı yatırımlar sermaye harcamalarıdır ve yatırım planları sermaye bütçeleme olarak adlandırılmaktadır. Yani sermaye bütçeleme, firma için etkin yatırım alanlarının araştırılması ve yatırım projelerinin değerlendirilmesidir. Sermaye bütçeleme; yatırım harcamaları için önerileri, her önerinin maliyetini ve karşılığında sağlanacak yararları, her önerinin riskini, bu önerilerden seçilecek ve reddedilecek olanları ve uygulamadan elde edilecek sonuçlara göre bütün prosedürün yeniden değerlendirilmesini içermektedir. Sermaye bütçelemesinin içermekte olduğu harcamalar yatırım değerlendirme sürecinde önemli bir stratejik araçtır.

İşletmelerin fonksiyonlarını devam ettirmelerinde en önemli etmenlerden biri karar verme süreçleridir. Verilen kararlar birlikte kararı veren firma organları sorumluluk taşımakta ve bunun yanında karar risk içermektedir. Karar verme sürecinde karar vericilerin çeşitli bilgi ve verilere gereksinimleri bulunmaktadır.

Bir yatırımın olumlu bir kararla sonuçlanması için; sağlayacağı kazancın maliyetini karşılaması ve ek olarak kar sağlama gerekmektedir.

Yatırımın değerlendirilebilmesi için yatırım harcama tutarının, yatırımın işletmeye sağlayacağı faydaların, yatırımın ekonomik ömrünün, yatırımdan beklenen verim oranının ve hurda değerinin bilinmesi gerekir.

İşletmeler ne kadar güçlü, ne kadar geniş mali kaynaklara sahip olurlarsa olsunlar, mümkün olan bütün yatırım projelerini aynı anda finanse edemezler. Bundan dolayı, yatırımlar önem derecesine göre sıralanmalı, teklifler arasında seçim yapılmalı ve bazı yatırımlardan vazgeçilebilmelidir.

Sermaye bütçelemesi firmanın doğru yatırım kararını alması yönündeki en önemli adımlardan biridir. İyi analiz edilmiş, doğru verilerin doğru değerlendirilmesi sonucunda hazırlanmış ve karar verme mekanizmasının süzgecinden geçirilmiş bir sermaye bütçelemesi firmanın yatırımı hakkında ne kadar doğru karar vermesine yardımcı oluyorsa, yanlış yatırım kararı verilmesine neden olan bir bütçeleme de firmanın hatalı karar vermesine yol açar.

Sermaye bütçeleme tekniklerine yönelik birçok araştırma başta gelişmiş ülkeler olmak üzere son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde de yapılmaktadır (Graham ve Harvey 2001; Klammer 1986; Klammer 1991; Pike 1996; Ryan ve Ryan 2002; Schall 1978). Sermaye bütçeleme sürecinde finansal teknikler akademik çevrelerce en verimli yöntem olarak kabul edilmektedir. Ancak, söz konusu tekniklerin kullanımında, seçeneklerin çokluğu ve finansal tekniklerin yanında finansal olmayan tekniklerin verimliliğine yer veren çalışmaların azlığı dikkat çekmektedir. Günümüze kadar gelen literatürün iki konuda eksikliği bulunmaktadır. İlk olarak, her ne kadar finansal tekniklerin her zaman uygun yöntemler olmadığı bilinse de (Haka 1987; Myers 1984), çok az sayıda çalışma söz konusu tekniklerin hangi koşullarda verimsiz olduğunu araştırmaya yönelik yapılmıştır. İkinci olarak, var olan çalışmaların büyük çoğunluğu nicel finansal ölçeklere odaklanmıştır (Ittner ve Larcker 2001). Ancak gerek anket analizi çalışmaları (Kaplan 1986; Myers 1984; Shank ve Govindarajan 1992) gerekse vaka çalışmaları (Carr ve Tomkins 1996; Miller ve O'Leary 1997) finansal olmayan tekniklerin önemini de belirtmişlerdir.

Bugüne kadar yapılan çalışmaların birçoğu gelişmiş ülkelerde uygulanmış ve sonuçları bu ülkelerin ekonomik, sosyal, politik ve kültürel faktörlerine göre şekillenmiştir. Gelişmekte olan veya yeni gelişen ülkelerde elde edilen sonuçlar gelişmiş ülkelerin sonuçlarından farklı olmuştur. Ülkemizde ise bu alanda yapılmış herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Yatırımların ülke ekonomisine ve uluslararası alanda gücünün ve prestijinin artışına etkisi oldukça fazladır. Bu nedenle yatırım süreçlerinin başarılı yönetilmesi ve uygun yatırım tekniklerinin kullanılması neticesinde daha verimli yatırımların hayata geçirilmesi önemlidir. Yıldan yıla yatırımlarda meydana gelen artışlarla, firmalar tarafından kullanılan tekniklerin seçiminin incelenmesi ve araştırılması ve bu iki gösterge arasında ilgi kurulabilmesi gerekir.

Ülkemizde yapılan yatırımlar gerek iç gerekse dış kaynaklı olsun yıldan yıla artış göstermektedir. Devlet Planlama Teşkilatı tarafından yapılan araştırmaya göre Türkiye’de 2010 yılı itibariyle toplam sabit sermaye yatırımının 44.477 milyon TL’si kamuya, 136.813 milyon TL’si özel sektöre aittir. Kamu sektöründeki toplam yatırım bir önceki yıla oranla %10.3 artmış olup, özel sektördeki artış %28 olmuştur. Yatırımların sektörel dağılımlarına bakıldığında kamu sektöründe 2010 yılı itibariyle 31.9 milyon TL ile ulaşma, ardından 24.8 milyon TL ile diğer yatırımlara ve üçüncü olarak 11.4 milyon TL ile eğitime yapılmıştır. Özel sektöre bakıldığında ise görülen en yüksek yatırımın 43.7 milyon TL ile imalat sanayisine, ardından 22.4 milyon TL ile ulaşma ve üçüncü olarak 7.9. milyon TL ile turizm ve konuta yapıldığı görülmektedir. Detaylı bilgi Ek-1’de sunulmaktadır.

Yatırımlarda ülke genelinde yıldan yıla gözlemlenen artış bu çalışmanın hazırlanmasında en önemli etkenlerden biri olmuştur. Ülke çapında günden güne gelişen ve birçok yatırıma ev sahipliği yapan organize sanayi bölgeleri daha iyi koşullarda ve daha iyi imkanlarla işletmelerin faaliyetlerine devam etmelerini sağlamaktadır. Türk sanayisinin gelişiminde organize sanayi bölgeleri (OSB) 1960’lı yıllardan itibaren önemli bir role sahip olmuştur. OSB’ler genel olarak; yeni yatırımların yapılması, istihdam sağlanması, bölgesel kalkınma gibi ekonomik önemi yanında, planlı ve düzenli sanayileşme ile kentleşme ve çevre politikaları açısından da etkin bir politika uygulama aracı durumundadır. Planlı Kalkınma dönemiyle birlikte 1962 yılında Bursa TSO OSB’nin kuruluşuyla Türkiye’de OSB uygulaması başlamıştır. Bugün Türkiye’de 120 adet OSB projesi tamamlanmış olup Artvin ili dışında tüm illerde OSB bulunmaktadır. Özellikle şehirlerle bütünleşmiş ve çok verimli yatırımların yapıldığı birçok başarılı OSB projesi bulunmaktadır.

Antalya Organize Sanayi Bölgesi 1977 yılında 370 hektarlık alan üzerinde kurulmuştur. Bölgenin kurulmasındaki amaç tarım ve turizmin ağırlıklı sektörler olduğu Antalya’da bu sektörlerin kullanmadığı alanlarda sanayi faaliyetlerini sürdürmek ve il ekonomisine katkıda bulunmaktır. Bugün bölgede faaliyette olan birçok firma il sınırlarını aşarak ulusal pazarda yer almaya başlamıştır. Organize sanayi bölgesi sınırlarında 215 adet tahsisi yapılmış parsel bulunmakta olup parsel tahsis oranı %90’dır ve 145 firma faaliyetlerine devam etmektedir. Sektörel dağılımlara bakıldığında en yüksek orana sahip sektör %14,88 ile gıda, ardından %14,42 ile makine-metal, ve üçüncü olarak %13.95 ile plastik sektörü firmaları yer almaktadır.

Çalışma, Antalya Organize Sanayi Bölgesi kapsamında olup, sermaye bütçelemesinde firmaların tekniklere verdikleri önem derecesini ortaya koymayı, genel bütçeleme süreçlerinde firmaların tercihlerini belirlemeyi ve bu tercihlerin kendileri açısından verimliliklerini, firma stratejisi, hedefleri, paydaşlara verilen önemi ve firma genel müdürünün demografik özelliklerini ortaya koyarak her bir faktörün kullanılan teknik ile ilişkisinin araştırılması amacıyla hazırlanmıştır. Elimizdeki bilgilere göre bu alanda şu ana kadar Türkiye genelinde herhangi bir çalışma yapılmamıştır. Bu nedenle amacımız literatürde daha önceden var olmayan sonuçları ortaya koymaktır.

Bu amaçla, çalışma şu şekilde devam etmektedir: Bir sonraki yatırım bütçelemesinin tarihi gelişimi hakkında bilgi vermektedir. İkinci bölüm, günümüzde yatırım bütçelemesi ve kullanılan finansal teknikleri içermektedir. Üçüncü bölümde literatür araştırması yer almakta, araştırma yöntemi ve sonuçları daha sonraki bölümde tartışılmaktadır. Çalışma, sonuçların özeti ve çıkarımların tartışılması ile sona ermektedir.

1. BÖLÜM

SERMAYE BÜTÇELEME UYGULAMALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Sermaye bütçeleme uygulamaları 18. yüzyılın sonları ve 19. yüzyılın başlarında sanayi devrimi ile birlikte ortaya çıkmaya başlamıştır.

1782'de Josiah Wedgwood'un buhar motoru alımıyla başlayan sermaye bütçeleme uygulamaları, son 250 yıldır büyük değişim ve gelişim göstermiştir. İlk uygulamalar, firma sahibinin bilgi ve deneyimleri ile yapılmaktayken, gelişimler ve değişimler doğrultusunda birçok teknik ve ekonomik etken sürece dahil olmuştur. Bugünkü uygulamalarda halen yöneticilerin bilgi ve deneyimleri kullanılmaktadır.¹

Sanayi devriminin ilk yıllarında yatırım bütçeleri hesaplanırken getiriden çok yatırımın kısa dönemli maliyeti dikkate alınmaktaydı. Yatırımların gelişimi incelenirken, en önemli nokta yatırımın firma için değer yaratmasıdır. Özellikle uzun vadeli yatırımlar firmanın stratejik yönünü belirlerken firmaya değer katmaktadırlar. Yatırım değerlemesi yapılırken yatırımların getirileri arasında kıyaslama yapmak esastır. Sözkonusu getiri ekonomik ve muhasebe getirisi olarak sınıflandırılmaktadır. Muhasebe getirisi, bir yatırımın analiz edilmesinde paranın zaman değerini dikkate almamaktadır. Ekonomik getiri ise, bir yatırımın fırsat maliyeti ile iskontolanan bugünkü değeridir.²

Günümüzde yoğun şekilde kullanılan bugünkü değer teknikleri ilk defa 1582 yılında uygulanmaya başlamıştır. Tablo-1'de görülmekte olduğu gibi, indirgenmiş nakit akışı

¹ Chang ve Ho (2004), 222 yöneticiye uyguladığı araştırmada, proje tamamlama oranıyla yönetici deneyimi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma neticesinde deneyimli yöneticilerin projeye devam etmede daha istekli olduğu ve bu isteğin projeyi tamamlama oranıyla bağlantılı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

² Muhasebe getirisi ve ekonomik getiriyi karşılaştıran bir araştırma Danielson ve Press(2003) tarafından yapılmıştır. Muhasebe getirisi ve ekonomik getiri aynı tarihsel gelişime sahiptir, ancak ekonomik getiri muhasebe getirisinden kaynaklanmamaktadır (Danielson&Press, 2003). Danielson ve Press (2003), çalışmalarında yatırımcıların ve araştırmacıların firmanın finansal tablolarına dikkat etmeleri gerektiğini, çünkü bir firmanın muhasebe getirisinin ekonomik getirisi için iyi bir gösterge olduğunu ve ekonomik getiriyi tahmin etmek için iyi bir başlangıç noktası olduğunu belirtmişlerdir.

prosedürlerinin yaygın hale gelmesi uzun bir zaman diliminde gerçekleşmiştir. Bugünkü değer tekniklerini ilk defa tanımlayan Amerikalı demiryolu mühendisi Arthur Wellington olmuştur. Wellington'un geliştirdiği teknikler Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra geliştirilmiştir (Fish, 1923; Grant, 1930).

İndirgenmiş yöntemlerin yayılması ve kullanılmaya başlanması akademisyenler aracılığı ile gerçekleştirilmiştir. Joel Dean ve Gordon Shillinglaw, Lorie ve Savage ve Robert Anthony gibi akademisyenler bu teknikleri savunan ve anlatan çalışmalar yapmışlardır. Çeşitli birlikler, kurumlar ve sektörde danışmanlık hizmeti veren akademisyenler tarafından indirgenmiş nakit akışı teknikleri daha çok kabul görür ve kullanılır hale gelmiştir. 1950'lerin ortalarından itibaren ise firmalar bu metodlara ulaşmak ve metodları kullanmak için rekabet eder hale gelmişlerdir.

Charles Christenson (1955) tarafından bugünkü değer tablosunun yapımı ile finansal yöntemlerin kullanım maliyeti azalmıştır.

İlk dönemlerde firma sahipleri tarafından yönetilen firmaların departmanlarına ayrılması ile sermaye bütçelemesinde profesyonel yönetim süreci başlamıştır. Uzmanlık alanlarına ayrılan firmalarda sermaye bütçelemesinden sorumlu çalışanlar daha teknik hesaplama yöntemleri uygulayarak sermaye bütçeleri hazırlamışlardır.

Yatırım süreci evresi ilk defa Hill (1955) tarafından tanımlanmıştır. Hill'e göre yatırım planlama süreci; başlangıç, biçimlenme, uyum, değerlendirme, talep etme, bütçe hazırlama, bütçe onaylanması, yetkilendirme, proje performansı ve bırakma evrelerinden oluşmaktadır.³

Bower (1970), yatırım bütçeleme sürecine "insan" faktörünü katan ilk araştırmacı olmuştur. Firmanın örgütsel yapısının ve insan faktörünün yatırım bütçelemesini ne şekilde etkilediğini göstermiştir.⁴

³ Pinches (1982), Mintzberg, Raisinighini, ve Theoret'in (1976) dört aşamalı sermaye bütçeleme modelini kullanmıştır. Bu modeldeki aşamalar;1.Yatırım fırsatının belirlenmesi, 2. Teklifin hazırlanması, 3. Projenin seçilmesi, 4. Projenin denetlenmesi.

⁴ Bower, firma yöneticisinin yatırım hakkındaki görüşünün yatırımın kabulü veya reddi konusunda en önemli etkenlerden biri olduğunu belirtmiştir. Lorange ve Morton (1975) ise yönetici stiline, profesyonelleşme derecesinin ve organizasyonun tarihinin yatırım kararı sürecinde etkili faktörler

Yapılan diğler çalışmalarda ise birçok firmada bilginin merkezileşmemiş olduğu ve yöneticilerin gerçek bilgiye, iyi bir şekilde sunulmadığı sürece ulaşamayacakları savunulmaktadır. Örneğin Antle ve Eppen (1985), bir yönetici projenin karlılığı hakkında bilgilendirilmesi durumunda, projenin optimal sermaye bütçeleme çalışmasının yapılabileceğini söylemiştir. Bir yönetici projeyi tamamlamak için gerekli bilgi ve desteği firma yöneticisinden görüyorsa, projeyi tamamlamada daha gevşek davranabilir. Ancak firma sahibi bu düşük performansı ortaya çıkaramaz. Sonuç olarak firma sahibinin ve karar vericinin yatırım kararı verme aşamasında amaçları uyurmayabilir. Antle ve Eppen (1985), yöneticinin bilgi alma yetisinin kısıtlanması, sermaye kısıtlaması ve bütçe gevşemesi şeklinde olabilir düşünceğini savunmuşlardır.

Bower'in insan faktörünü yatırım sürecine dahil etmesinin ardından, bu alandaki çalışmalar yoğunlaşmıştır. Özellikle yatırım projelerinin karar verme aşamasında karar vericilerin etkisi üzerinde durulmuştur. Bu etki, temsil yetkisi teorisi ve deneysel psikolojiye dayanan araştırmalarda incelenmiştir.

Temsil yetkisi teorisi, bir firmanın paydaşlarını rasyonel karar vericiler olarak kabul eder ve onların arasındaki ilişkileri inceler. Paydaşlar arasındaki uyumsuzluk, temsil yetkisi problemine yol açar ve paydaşların riske karşı toleransı farklı kabul edilir. Bu teori üzerindeki en önemli çalışmalar, Harris ve diğerleri (1982) tarafından yapılmıştır. Harris daha çok firma içi kaynak ayırımındaki temsil yetkisi problemlerine odaklanmıştır. Harris'in çalışmaları bu alanda yapılmış birçok çalışmaya temel olmuştur. Yaptığı çalışmalara en önemli katkı Baiman ve Rajan (2002) tarafından yapılmış ve bu çalışmada ekonominin yatırım projesi üzerine etkisi çalışılmıştır. Baiman ve Rajan çalışmalarında, yeni yatırımlarda satıcılar ve tedarikçiler arasındaki bilgi paylaşımının, yatırımı ve dolayısıyla üretimi daha verimli hale getirdiği sonucunu elde etmişlerdir.

olduğunu savunmuştur. Pike (1986), çalışmasında farklı organizasyon yapısına sahip firmaların farklı sermaye bütçeleme teknikleri kullandığı ve organizasyon yapısının kullanılan sermaye bütçeleme tekniğini belirlediği sonucuna ulaşmıştır.

DeneySEL psikolojiye dayalı araştırmalar yatırım değerlemede karar vericilerin karar verme sonuçlarını etkileyen ön yargıları olduğunu varsayar (Birnberg, 2006). Tablo-2 deneySEL ve psikolojiye dayanan araştırmaların kronolojik listesini içermektedir. Örneğin Hoskin (1983), firmaların fırsat maliyetlerini kullandıklarında daha eksiksiz kararlar aldıklarını ve firmaların riske karşı tutumlarının fırsat maliyeti kullanımını etkilediğini belirtmiştir. Ghosh (1997), yatırım projesinin uygulanma aşamasında ilerleme raporunun hazırlanmasının, firmanın ek kaynak gereksinimini azalttığını belirtmiştir.

Yapılan üç psikoloji temelli araştırmada, karar vericilerin fırsat maliyetini redetmeye meyilli olduğu belirlenmiştir. Fırsat maliyeti bir yatırımda en iyi alternatifin net faydasıdır ve başka bir alternatif kullanımı için eldeki kaynağın feda edilmesidir.⁵

Firmanın iç çevresinde yapılan araştırmaların yanında, dış çevresi ile ilgili çalışmalar da yapılmıştır. Özellikle ürün ve faktör piyasasının, devlet kurumlarının ve sermaye piyasalarının yatırım bütçelemesini etkileyen organlar olduğu savunulmuştur. Tablo-3'te de görüldüğü gibi, sermaye tekniği, firma performansı ve çevresel belirsizlik arasında bağlantı kurulmuştur.⁶

Proje denetimi ve takibiyle ilgili çalışmalar Tablo-4'de yer almaktadır. Istvan (1961), hesap denetimi kullanımı ile ilgili ilk çalışmayı yapmıştır. Istvan (1961), firmaların denetim faaliyetlerini daha derin incelemiş ve çalışma yaptığı 48 firmanın yarısının yatırım

⁵ Fırsat maliyetine yönelik psikoloji temelli araştırmalar, Northcraft ve Neale (1996), Chennall ve Morris (1991) ve Vera-Mun'oz (1998) tarafından yapılmıştır. Northcraft ve Neale (1996), fırsat maliyetinin belirlenmesiyle yatırım kararlarında değişimler olabileceği sonucuna ulaşmışlardır. Chennall ve Morris (1991), projeyi başlatma sorumluluğunun fırsat maliyeti kullanımını etkilediğini belirtmişlerdir. DeneySEL çalışma aynı zamanda kültür ve grup etkilerinin de yatırım kararı üzerindeki rollerini araştırmıştır. Chow (1997) ve Harrison (1999), bu alanda çalışmış olan iki araştırmacıdır. Chow (1997), Amerika ve Çin'de yaptığı karşılaştırmalı çalışmasında, yatırım projesi hazırlama ve uygulama sorumluluğunun kültürlerarası farklılık gösterdiği sonucuna ulaşmıştır. Harrison (1999), Hem Amerikalı hem Çinli deneklerin özel bilgiye ve kazanç teşvikine sahip olduklarında daha verimli yatırım projeleri hazırladıkları sonucunu elde etmiştir

⁶ Devlet baskısı ve kurumsal baskılar, Miller (1991) tarafından tartışılmıştır. Küresel sermaye bütçelerinin yayılması üzerine çalışma Firth (1996) ve O'Connor (2004) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmalarında Firth ve O'Connor, ulusal sınırların ötesine sermaye süreçlerinin ve uygulamalarının yayılmasında, şirket birleşmelerinin bir araç olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

sonrası takip yaptığı sonucunu elde etmiştir. Denetime tabi olan proje çeşitleri değişmektedir. Birçok firma daha büyük projelere odaklanmakta, bazıları uygulanan tüm projeleri denetlemekte, bazıları büyüme projelerini dikkate almakta ve diğerleri sadece yenileme projeleri üzerinde çalışmaktadır. Yatırım sonrası denetim yapan firmaların birçoğu denetimleri daha sonraki projelerde değerlendirme ölçüsü olarak kullandıklarını belirtmektedirler.

Yatırım sonrası denetleme, bir yatırım teklifinde yönetimi ilgilendiren tüm aktivitelerin gözden geçirilmesi, yani en başından en sonuna kadar taranmasıdır (Azzone, ve Maccarrone, 2001).⁷ Yapılan araştırmalar firmaların genellikle yatırım sonrası denetim ve kontrol faaliyetlerini yürüttüğünü göstermektedir. Miller (1960)'a göre firmaların %78'i yatırım sonrası denetleme yapmaktadır. Williams (1970), %81 oranında firmanın yatırım sonrası denetleme prosedürünü uyguladığını belirtmiştir. Klammer ve Walker (1984), yaptıkları çalışmalarda denetim yapan firmaların yıldan yıla arttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Bir yatırımın bütçeleme sürecinde karşılaşılan en büyük sorunlardan biri belirsizliktir. Belirsizlik, firma içi dinamiklerden kaynaklanacağı gibi firmanın dış çevresinden de ileri gelebilir. Belirsizliğin hakim olduğu ortamlarda firmalar, belirsizliğin şekline ve büyüklüğüne göre yatırım değerlemesi yapmaktadırlar ve yapılan değerlendirme sonucunda belirsizliğin yüksek olduğu zamanlarda yatırımı durdurma, erteleme ya da yatırımdan vazgeçme kararı almaktadırlar.

Istvan (1961), 48 firma üzerinde yaptığı araştırmada, sermaye yatırımı belirlenmede sadece bir firmanın özel prosedürler kullandığı sonucunu elde etmiştir. Klammer (1972)'in bulguları Istvan'ın çalışmasını bir adım ileri götürmüş ve 1959 yılında araştırma yaptığı firmaların %82'sinin, ve 1970 yılı itibariyle %94'ünün yatırım araştırma yöntemlerinden faydalandığı sonucuna ulaşmıştır.

⁷ Azzone ve Maccarrone yaptıkları çalışmada(2001), eğer yatırım sonrası değerlendirme doğru bir şekilde tasarlanır ve etkili bir şekilde uygulanırsa, yatırım projesinin yönetiminde büyük bir gelişime neden olmaktadır ve bundan dolayı inovasyon sürecinin yönetimine nihai sonucu sağlar sonucuna ulaşmışlardır.

2. BÖLÜM

GÜNÜMÜZDE YATIRIM HARCAMALARI VE YATIRIM BÜTÇELEME TEKNİKLERİ

Bu bölüm yatırım finansmanı ve yatırım bütçeleme teknikleri ile ilgili genel bilgi verme amaçlı hazırlanmış olup, anket analizinde incelenen boyutlarla ilgili tanımlamaları içermektedir.

Değişen ve gelişen dünyada her alanda olduğu gibi finansmanın kapsadığı konularda da önemli değişiklikler olmuştur. 1950'lere kadar finans yöneticisinin temel görevi; muhasebe kayıtlarını tutmak, dönem sonlarında finansal raporları hazırlamak ve firmanın halihazırda gereksinim duyduğu fonları sağlamak olmuştur. Günümüzde ise sürekli gelişime uğrayan sistem ve finansal aktörler arasındaki ilişkileri düzenlemek ve düzenden kopmamak amacıyla finansal yönetici gerekli finansal politika ve stratejileri saptamak, programların uygulanmasını sağlamak ve denetlemektir. Yeni nesil finans yöneticisi (Akgüç Ö., Finansal Yönetim, 7. Baskı);

- a) Firmanın büyüklüğü ve büyüme hızı ne olmalıdır
 - b) Firmanın kaynakları, aktifleri arasında nasıl dağıtılmalı
 - c) Firmanın amacı açısından en iyi sonucu verecek kaynak bileşimi nasıl sağlanmalı
- gibi firma faaliyeti ile ilgili temel sorulara yanıt aramalıdır.

Bir firmanın varlığını devam ettirmek ve faaliyetlerini günden güne geliştirmek için belirli finansal amaçlara sahip olması gereklidir. Bu amaç, firma değerini en yüksek düzeye çıkarmak olabilir. Bir firmanın değeri, firmanın gelecek dönemlerde sağlayacağı gelirleri ve bu gelir elde ediliminde karşılaşılabilecek risk faktörlerine bağlıdır.

Firma yönetiminde bugünkü anlayış işletme faaliyetlerini bir bütün olarak ele almaktır. Bu anlayıştan yola çıkarak firma faaliyetleri incelenirken dönen varlıklar ile maddi duran varlıklar yönetiminin bir arada incelenmesi gerekir. Çünkü, maddi duran varlıklara yapılan bir yatırım, işletme sermayesini etkileyerek, çalışma sermayesi ihtiyacını tetiklemektedir.

Bu görüşe karşıt bir görüş ise bir firmanın dönen varlıklar yönetimi ile duran varlıklar yönetiminin birbirinden bağımsız analiz edilmesinin bir bütünü anlamada ana öğelerin ayrı ayrı kavranması gerektiğini savunmaktadır.

Bir firmada maddi duran varlıklara yapılan yatırımlar ile dönen varlıklara yapılan yatırımlar şu noktalardan farklılık göstermektedir (Akgüç Ö.,Finansal Yönetim, 7. Baskı);

- a. Genellikle duran varlıklara yapılan yatırımlar dönen varlıklar için planlanan harcamalara kıyasla daha büyük tutarlara ulaşmaktadır.
- b. Dönen varlıklara yapılan yatırımlar daha fazla bölünebilir olduğu halde maddi duran varlıklara yapılan harcamalar bir bütünlük göstermektedir.
- c. Dönen varlıklara yapılan yatırımlar göreceli olarak daha kısa sürelidir, öte yandan duran varlıklara yapılan yatırımlar firmanın fonlarını uzun süreli olarak bağlamaktadır.
- d. Dönen varlıklara yapılan harcamaların değer kaybına uğramadan süratle paraya çevrilme olasılıkları yani likiditeleri daha yüksektir.
- e. Dönen varlıklara yapılan harcamaların firmanın risk derecesi üzerine etkisi daha azdır.

Yatırım bütçeleme, yeni, karşıt, verimli yatırım projeleri araştırılmasını; bir yatırım önerisinin kabul edilmesinin etkilerini tahmin edebilmek için teknik, pazarlama ve yönetime dair tüm etmenlerin incelenmesini; her yatırım önerisinin kar sağlama potansiyelini belirlemek için ekonomik analiz yapılmasını içeren çok yönlü bir faaliyet olarak tanımlanabilir.

Firmanın maddi duran varlıklarına yaptığı yatırımların değerlendirilmesi firmanın gelecekteki başarısı, sektördeki konumu ve devamlılığı açısından stratejik bir öneme sahiptir.

Yatırım harcamalarının firma açısından önemini artıran ve bu harcamalara yönelik kararları stratejik hale getiren sebepler şunlardır (Akgüç Ö., Finansal Yönetim,7. Baskı);

- a. Duran varlıklar, bir firmanın varlıkları arasında önemli yer tutmaktadır.
- b. Yatırım kararı alan firma fonlarını uzun vadede yatırıma bağlamakta ve bu durum karar vericilerin karar alma esnekliğini azaltmaktadır.
- c. Maddi duran varlıklar, üretim sürecinde bir girdi olarak kullanılmakta olup söz konusu değerlere yapılacak yatırım ile firmanın üretim planları arasında ilişki bulunmaktadır.
- d. Maddi duran varlıklara yapılacak yatırımın tutarı kadar, yatırımın zamanlaması da süreçte önemli bir yere sahiptir.

e. Maddi duran varlıklara yapılacak yatırımlar genellikle büyük meblağlarda olduğu için finansman kaynaklarının sağlanması yatırımlarla eş zamanlı gerçekleşmektedir.

f. Yatırım bütçeleri gelecek dönemlerde nakit bütçesini etkilemekte, satış ve buna bağlı olarak üretim bütçesinden de etkilenmektedir. Bu nedenle yatırım bütçeleri bütçeleme süreci ile ilişkilidir.

Bir firmanın gelecekteki başarısını, karlılığını, verimliliğini, para akışını, risk derecesini belirleyecek en önemli faktörlerden biri yatırımlarıdır.

Yatırım kararları firmanın sürekliliği için önemli bir etmen olduğundan dolayı firma yöneticileri yatırım kararlarını en yetkili organlarında almaktadırlar.

Bir ülke ekonomisinin büyüme hızı, yalnız hacmine değil, aynı zamanda kaynak dağılımındaki etkinliğe bağlı bulunmaktadır.

Bu nedenle firmaların yatırım kararlarındaki başarıları ulusal ekonominin performansını artırmakta, buna karşılık yatırım süreçlerindeki başarısızlık ülke ekonomisinin büyüme dinamikleri olumsuz etkilemekte hem firmanın hem de ülkenin riskini artırmaktadır.

Firmaların yatırım yapmasını destekleyen motivasyonları firmadan firmaya, dönemden döneme fark gösterebilir. Ancak genel olarak firmaları yatırım projesi sürecine yönlendiren sebepler şunlardır;

- a. Büyüme yatırım harcamaları
- b. Yenileme yatırım harcamaları
- c. Gelişme yatırım harcamaları: 1. Firmanın faaliyette bulunduğu alanda üretim kapasitesini genişletmesi, 2. Firmanın mevcut faaliyetine ek olarak yeni mal ve hizmetler üretmek yoluyla kapasitesini genişletmesi
- d. Rasyonelleşme yatırım harcamaları
- e. Modernizasyon yatırım harcamaları
- f. Zorunlu yatırım harcamaları
- g. Diğer yatırım harcamaları

Bu yatırım harcamaları ile ilgili detaylı bilgi ilerleyen bölümlerde verilmektedir.

Yatırım sürecini daha iyi yönetebilmek ve süreçte problemlerle karşılaşma olasılığını minimize edebilmek için firmaların yapmayı planladıkları yatırımları sınıflandırmaları gerekmektedir. Yatırımlar aşağıdaki özellikleri itibariyle ayrıma tabi tutulabilirler;

1. Yatırım harcaması tutarına göre: (Basel II kriterlerine göre günümüzde en fazla 400 milyar TL. tutarında sabit yatırım harcaması yapan işletmelerin tüm yatırımları KOBİ kapsamında değerlendirilmektedir).

2. Yatırım gerektirdiği üretim faktörünün türüne göre: (Üretim eyleminde bulunabilmek için başlıca üretim faktörleri; Emek, sermaye, doğa, ve girişimcidir.)

3. Yatırımın sağlayacağı yararın şekline göre

4. Yatırımın yapılacağı sektöre göre

5. Yatırımın gereklilik derecesine göre

5. Yatırımın ilgili olduğu firmanın işlevsel faaliyetine göre

6. Firmanın üretim kapasitesine yapmış olduğu katkıya göre

7. Yatırımın sağlayacağı yararların, olası diğer yatırımlar üzerine etkisine göre

a. Bağımsız yatırımlar: Bir yatırım projesinin gerektirdiği giderler ve yatırım projesinden beklenen nakit girişleri, diğer yatırım projelerinin kabul veya reddedilmesinden etkilenmiyorsa, bu yatırım projesi bağımsız yatırım projesidir. Yani, yatırım projesinin kabul veya reddedilmesi diğer yatırım projelerinin nakit akışlarından bağımsızdır.

b. Bağımlı yatırımlar: Bir yatırım projesinin gerektirdiği giderler veya yatırım projesinden beklenen nakit girişleri, diğer yatırım projelerinin kabul veya reddedilmesinden etkileniyorsa, bu tür yatırımlara bağımlı yatırımlar denir.

- **Tamamlayıcı yatırımlar:** Bir yatırımın yapılması öncelikle bir diğerinin yapılmasını gerektiriyorsa ya da bir yatırım kararı, diğer bir yatırımdan beklenen faydayı artırıyor veya diğer yatırımdan beklenen faydanın aynı kalması koşuluyla, maliyetleri azaltıyorsa, bu tür yatırımlara tamamlayıcı yatırımlar denir.

- **Yerine koyma(ikame) yatırımları:** Bir yatırımın yapılması diğer yatırımın sağlayacağı faydayı azaltıyor ya da sağlanacak fayda aynı kalırken, maliyetleri arttırıyorsa, bu durumda ikinci yatırım, diğer yatırımın ikamesi olarak ifade edilir. Aralarında bu tür ilişki bulunan yatırımlara ikame veya yerine koyma yatırımları denir.

- **Almaşık yatırımlar:** Bir yatırımın yapılması teknik olarak diğer bir yatırımın yapılmasını engelliyorsa, ya da her iki yatırımın aynı işlevi yerine getireceği biliniyorsa, bu tür yatırımlara almaşık yatırımlar denir. Almaşık yatırımlardan birinin kabulü diğerinin reddidir.

8. Stratejik ya da olağan yatırım olup olmadığına göre: Stratejik yatırımlar işletmeye dolaylı yararları olan yatırımlardır. Risk azaltıcı yatırımlar ve firma paydaşlarının refahı için yapılan yatırımlar bu gruba girer. Risk azaltıcı yatırımlara örnek olarak; teknik araştırma yatırımları ve işletmenin hammadde kaynaklarının denetimini ele geçirmek amacıyla hammadde sağlayan firmalara iştirak amacıyla yapılan yatırımlar verilebilir.

Olağan yatırımlar, firmanın güncel ihtiyaçları doğrultusunda yapılan büyüme, genişleme, yenileme, vb gibi yatırımlardır.

Yatırım kararlarının alınmasında gerekli verilerin elde bulunması dahilinde firmalar sağlıklı yatırım planlamasını yapabilirler. Aksi takdirde eksik bilginin beraberinde getirdiği bilinmezlik yapılan çalışmalarda hata yapma riskini artırmaktadır.

Bir yatırım önerisinin değerlendirilmesinde aşağıdaki bilgilere gereksinim bulunmaktadır;

1. Yatırım harcamalarının tutarı: Yatırım harcamaları iki ana grupta toplanabilir: (i) sabit sermaye yatırımları, (ii) işletme sermayesi. Bir yatırımın yapılabilmesi için gerekli olan sabit varlık ve dönen varlık yatırımlarının toplamı, toplam yatırım tutarını veya maliyetini oluşturmaktadır. Sabit yatırımlar içinde proje giderleri, arsa, arazi, bina, makine gibi maliyet kalemleri yer alır. Sabit sermaye yatırım tutarına, döner varlık yatırımları eklenerek, toplam yatırım tutarı bulunur.

2. Yatırımdan beklenen verim oranı: Yatırımdan beklenen verim oranı yatırımı yapan firmanın yatırımdan elde etmeyi beklediği minimum verim oranı ya da karlılıktır.

3. Yatırımın ekonomik ömrü: Bir yatırımın ekonomik ömrü, sözkonusu yatırımın faydalı olacağı süredir. Diğer bir deyişle yatırımın nakit girişlerinin, pozitif olduğu yıl sayısı yatırımın ekonomik ömrünü göstermektedir. Yatırımın ekonomik ömrü uzadıkça net nakit girişlerini tahmin etmek zorlaşır.

4. Yatırımın ekonomik ömrü sonundaki hurda değeri: Hurda değer bir yatırımın ekonomik ömrü sonundaki değeridir. Hurda değer nakit girişi olarak kabul edilir, ve yatırımın ekonomik ömrü sonundaki net nakit girişine ilave edilir.

5. Yatırımın net nakit girişleri: Bir yatırımın ömrü boyunca sağlayacağı nakit akışlarına nakit girişi denir. Nakit akışı net kar ve amortismanın toplamından oluşmaktadır. Net nakit girişi ise nakit girişinden yıllık üretim ve işletme giderlerinin düşülmesiyle bulunur.

2.1. UZUN VADELİ YATIRIMLAR, YATIRIM PROJE ÇEŞİTLERİ VE SERMAYE MALİYETİNİN HESAPLANMA YÖNTEMLERİ

Sermaye bütçeleme uzun vadeli yatırım teklifine yönelik en iyi seçimin planlanması ve finanse edilmesi ile ilgilidir. Sermaye bütçeleme kararları tüm firmalar için aynı değildir. Bu fonksiyonun göreceli önemi firma büyüklüğü, endüstrinin yapısı, ve firmanın büyüme oranı ile orantılıdır. Firmalar büyüdükçe, uzun vadeli yatırım teklifleri ile ilgili problemler daha önemli hale gelmektedir. Stratejik sermaye bütçeleme, firma gelgitlerini değiştirebilir.

Bir projeye katılacak kıt kaynaklar nakit, anahtar personelin zamanı, makine saatleri, ve fabrikadaki alandır. Bir projenin maliyeti hesaplanırken, firmanın kıt kaynaklarının dağılımını para cinsinden hesaplanmalıdır.

Sermaye bütçelemesinin iki kapsamlı kategorisi düşüncelerin taranması ve karar vermedir. Düşüncelerin taranması teklif edilen projenin bazı güncel kabul edilebilir standartları tatmin edip etmemesiyle ilgilidir. Örneğin, bir firma %15 geri dönüşüm sağlayan projeleri kabul edebilir. Karar verilmesi rekabet halindeki seçimlerden birini seçmekle ilgilidir. Örneğin firma eski bir makinesini değiştirmek için dört yeni makine arasında seçim yapmak zorunda kalabilir. En iyi makinenin seçimi karar verme olarak tanımlanır.

Yatırım kararlarının temel çeşitleri teklif edilen projeler arasındaki seçimler ve yenilemeden oluşmaktadır. Seçim, gelecekle ilgili direk olarak bilinmeyen kavramlar hakkında karar vermeyi gerektirir. Seçim yapılırken zaman ve risk dikkate alınmaktadır. Önemli olan yanlış yapma olasılığını minimize etmektir. Belirsizlik altında karar vermek için risk-dönüşüm takas metodu kullanılabilir. Yatırımları değerlendirirken paranın zaman değerini de dikkate alan indirgenmiş nakit akışı metotları daha gerçekçi olmaktadır. Özellikle enflasyonel dönemlerde paranın zaman değerinin kullanılması önemli bir uygulamadır.

Sermaye harcamalarını planlarken optimal teklif, harcanacak tutar, ve projenin tamamlanması için gerekli süre belirlenmelidir. Güncel programlar, yeni tekliflerin değerlendirilmesi, ve firma içinde birbiriyle bağlantılı diğer projelerin ilişkilendirilmesi için bir ekspertiz gerekmektedir. Bir proje planlanırken, zaman, maliyet, ve kalite dikkate

alınmalıdır. Kontrol etmek için, bütçelenmiş maliyetler ve gerçekleşen maliyet ve zaman arasında karşılaştırılma yapılmalıdır.

Sermaye bütçeleme kararları nakit pozisyonuna, finanse etme stratejisine ve büyüme oranına uymalıdır. Projeler, firmanın uzun vadeli planlamasına firmanın güçlü yanlarını ve zayıflıklarını dikkate alarak uymalıdır. Firmanın amaçları ve ekonomik değişkenlere, üretime, ve pazar faktörlerine ne derece dayanacağı belirlenmelidir. Ayrıca sermaye bütçesi finansal, ekonomik ve politik durumlar dikkate alınarak yapılmalıdır.

Bir projenin geri dönüşüm oranını ölçülerek, söz konusu projenin toplam performansa etkisi görülebilir. Birçok firma resmi yatırım değerlendirme tekniklerini kullanarak işletme sermayesi ve nakit akımını da görerek gerekli olan yatırım tutarını hesaplamaktadır. Elde edilecek nakit akışının bugünkü değerini ve yatırım tutarını önceden bilen yöneticiler projenin uygulanabilirliğini ölçebilmektedirler. Geri ödeme süresi ise yöneticiye yatırıma konulan fonların ne kadar sürede geri döneceği hakkında bilgi vermektedir. İskonto oranı şeklinde projenin net bugünkü değerinin hesaplanması ise yöneticinin kabul edilebilir projeleri görmesini sağlar. İç verimlilik oranını hesaplayarak firma, farklı büyüklükte ve sürede gerçekleşecek projeleri sıralayabilmektedir. Ancak, iç verimlilik oranı hesaplaması özellikle küçük firmalar için karışık olduğundan genellikle tercih edilmemektedir.

Firmalar birçok nedenle sermaye yatırımı yaparlar ve hemen hemen hepsi firmanın rekabet durumu geliştirmek içindir. Bundan dolayı, bu yatırımların ölçülmesi hissedarlara, firmaya fon sağlayanlara ödül verme özellikli olmalıdır. Sermaye yatırımı altı grupta sınıflandırılabilir:

Yenileme: Firmaya geçmişte ne yaptıysa aynısını yapmaya devam etme şansını verir. Bu yatırımlar yeni teknoloji ya da kabiliyet içermez, ancak eski ya da zarar görmüş kapasiteyi yeniler.

Büyüme: Bu yatırımlar firmanın kapasitesini arttırmasına ve ek hacim fırsatlarından yararlanmasına olanak sağlar. Bu tip yatırımların tam kapasite kullanılmaya başlanması yenileme yatırımlarından daha uzun süre gerektirir. Çoğu zaman rekabetten pay alma eldeki hacmi tutmaktan daha zordur.

Rasyonelleşme: Teknolojiyi geliştirme, maliyetleri azaltma veya üretkenliği artırma amaçlı yapılan bu yatırımlarda genellikle ispat edilmemiş değişimler gerekmektedir. Bu tarz projeler sıklıkla genişletilmiş kapasiteyi de içerir.

Gelişme: Firmayı yeni ürünler, yeni pazarlar, veya yeni teknolojilerle geliştirme projeleridir. Bu projeler unsurları birleştirir.

Zorunlu: Gerekli yatırımları yaparak kanuni veya sözleşmeyle doğan gerekleri yerine getirmektir. Bu projeler yasalarda meydana gelen değişmeden (çevre koruma yasaları gibi), güvenlik gereklerinden (sigorta şirketleri şartları veya sağlık yönetimi), veya müzakerelerden (toplu görüşmeler sonucunda ortaya çıkan sonuçlar) meydana gelebilir. Bu yatırımların herhangi bir getirisi yoktur ancak uygulanması şarttır.

Diğer: Varlıkları yükseltme veya değiştirme yönetim tarafından zorunlu görülen ya da tercih edilen yatırımlardandır, ancak firmaya ölçülebilir bir geri dönüşü yoktur.

Bu listelemede ilk dört yatırım çeşidi artan risk oranına göre sıralanmıştır. İlerledikçe artan risk sıralamasına göre büyüme projeleri yenileme projelerine oranla daha yüksek getiri sağlamaktadır; rasyonelleşme projeleri büyüme projelerinden; ve büyüme projeleri en yüksek oranda getiri sağlamaktadır.

Zorunlu ve diğer projelerin her ikisi de herhangi bir getiri sağlamamaktadır. Bu nedenle karlı projelerden elde edilen gelirler bu projeleri finansa etmek zorundadır ancak tek başlarına gelir sunmazlar. Bu önemlidir çünkü sermaye yatırımları için fon sağlayan yatırımcılar herhangi bir geliri bırakmak istemezler ve bundan dolayı firma gelir sunmayan yatırımlar yapmak zorundadır.

Yatırım alternatifleri her zaman onları finanse edecek fon alternatifinden daha fazladır. Sermayenin maliyeti yatırımları değerlendirme için temelleri sağlar ve hangilerinin daha faydalı olduğunu gösterirken, en azından finansal yönden bakış açısı sağlar. Birçok projenin değerlendirilmesi yanında başka konularında dikkate alınmasını gerektirir.

Yatırım fırsatları arasında değerlendirme yaparken, yönetici birçok karar verme kriterini görmelidir. Finansal getiri bunlardan biridir. Ancak finansal değerlemeden önce diğer önemli noktaları da göz önüne almak gerekir.

Finansal faktörlerin yanında proje seçimiyle ilgili karar verme sürecinde karışık birçok konu üzerinde durulmalıdır. Örneğin, bazı projeler birbirini dışlayan tarzda olabilir. Bundan dolayı, bu projelerden birini fonlamak diğerini elemine etmeyi gerektirebilir. Bazen, aynı problemi çözmek için alternatif yollar olabilir. Başka durumlarda ise firmayı bir pazardan başka bir pazara taşımayı gerektiren kurumsal karar alma mekanizması devreye girebilir. Bir projeyi diğerine tercih etmek genellikle yöneticinin bir projeyi diğerine oranla daha fazla desteklemesine, firma içi anlaşmazlıkları ve rekabetleri gidermesine dayanır ve finansal yönetime gerek kalmaz.

İlgili diğer alan birbirinden ayrı projelerin birbirine potansiyel olarak bağlı olmasıdır. Bazı durumlarda projelerin bazı kısımları farklı olabilir, ancak birinin fonlanması diğerinin de fonlanmasını gerektirir. Ancak, yönetsel otoritenin finansal limitlerinin olmasından dolayı, bu tarz projeler onay almak için ayrılabilir ve tek bir proje olarak ele alınmaz. Finansal yönetici iki ya da daha fazla projenin birbirine bağlılığını tanır ve paydaşların lehine en iyi kararı verir. Bu projenin fonlanmaması demek değildir, sadece daha geniş karar vericiler tarafından değerlendirilmesidir.

Birçok firmada, sermaye bütçesinin limitli olmasından dolayı yatırımların sayısı ve büyüklüğü kısıtlanmaktadır. Bu limitleme sermaye kotası olarak adlandırılır, bu da tüm yatırımın kısıtlanması ve en iyi projenin seçileceği şekilde değerlendirilmesidir. Bu yatırım opsiyonlarının dikkatli finansal ve operasyonel değerlemesine sebep olur.

Dikkatli bir finansal değerlendirme yapmak için finansal yöneticisinin projenin gerçek maliyetini hesaplamanın yanında uygun gelirleri ve çalıştırma maliyetlerini hesaplaması gerekir ki yatırımın getirisi hakkında görüş elde edilebilsin.

2.2. GÜNÜMÜZ SERMAYE BÜTÇELEMESİNDE KULLANILAN FİNANSAL TEKNİKLER

Sermaye projelerini ölçmek için, projenin tüm maliyetleri ve nakit akışı bir değerlendirme modeline yerleştirilmeli ve böylelikle yönetim yatırımın çekiciliğini ölçebilmelidir. Bir projenin çekiciliği birçok yolla ölçülebilir. En çok kullanılanları geri ödeme süresi, net bugünkü değer, iç verimlilik oranı ve karlılık endeksidir.

Yatırım projelerini değerlemede kullanılan yöntemler statik ve dinamik olmak üzere ikiye ayrılırlar. Dinamik yöntemler uygulamada paranın zaman değerini dikkate alırken, statik yöntemler almazlar. Belirlilik koşullarında, yani tüm yatırım projeleri aynı risk faktörünün etkisindeyken, statik ve dinamik yöntemler yatırım değerlendirilmede kullanılmaktadırlar.

Statik yöntemler; toplam net nakit girişinin yatırım tutarına oranı yöntemi, yıllık ortalama net nakit girişinin yatırım tutarına oranı yöntemi, ortalama yıllık gelirin ortalama yatırım tutarına oranı yöntemi ve geri ödeme süresi yöntemini içermektedir.

Dinamik yöntemler ise; İç karlılık oranı yöntemi, Net bugünkü değer yöntemi, ve Karlılık endeksi yöntemini içerir.

Aşağıda araştırmada kullanılan statik ve dinamik yöntemlerin açıklamaları bulunmaktadır.

2.2.1. NET BUGÜNKÜ DEĞER

Firma tarafından yapılan yatırımın bugünkü değeri, yatırımın ekonomik ömrü süresince sağlayacağı para girişinin önceden belirlenmiş yatırımdan beklenen minimum iç karlılık oranı üzerinden bugüne indirgenmiş değerleri toplamı ile yatırımın gerektirdiği para çıkışının bu belirli iskonto oranı üzerinden bugünkü değeri toplamı arasındaki farktır.

Bir yatırım projesinin kabulü için net bugünkü değerinin pozitif olması gerekmektedir. Söz konusu yatırımın net bugünkü değerinin pozitif olması yatırımın iç karlılık oranının yatırımdan beklenen asgari iç karlılık oranından daha yüksek olduğunu gösterir.

Net bugünkü değer, indirgenmiş geri ödeme süresi gibi, paranın zaman değerini tanımlamaktadır. Sermaye yatırım değerlemesinde, paranın zaman değeri önemli bir yere

sahiptir. Bir varlığa yatırım yapıldığında ve yatırımın kurtarılması gelecekteki nakit akışlarına bağlı olduğunda, sadece yatırımın geri ödenmesi değil aynı zamanda fon sağlayanlara kabul edilebilir bir geri dönüş sağlaması istenmektedir. Paranın zaman değerini de hesaplamaya katmak daha gerçekçi bir proje ölçümü sağlamaktadır.

Net bugünkü değer metodolojisi yıllık nakit akışlarına bugünkü değer faktörlerini uygulayarak, nakit akışlarının bugünkü değerini maliyetlerle kıyaslamaktadır. Amacı nakit akışlarının bugünkü değerinin yatırım maliyetini aşp aşmadığını belirlemektir.

Kullanılan iskonto oranı sermayenin maliyeti, riskin ölçümü, ve kar amacı olmayan yatırımlar için yapılan düzenlemeler dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Eğer gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri yatırım maliyetini aşıyorsa, yatırım kabul edilebilir olarak değerlendirilmektedir. Net bugünkü değer hesaplanması kolay bir yöntem olup birçok akademisyen tarafından beğenilen bir yöntemdir, ve akademisyenler bu yöntemin yöneticilerin paydaşlara en büyük değerini sağladığına inanmasına neden olduğunu belirtmektedir. Ancak, çok az yatırım fonunun var olması ve işletmelerin geri dönüşlerle daha fazla ilgilenmesi iş analizcilerinin net bugünkü değer yöntemine akademisyenlerden daha az ilgi duymasına neden olmaktadır. Net bugünkü değer hesaplaması farklı boyutlardaki projelerin karşılaştırılmasını zorlaştırmaktadır. Maliyeti yüksek ve net bugünkü değeri düşük olan bir proje daha ucuz olan ve diğer yatırımlara da fon aktarımını sağlayan bir projeden daha az çekici olabilmektedir.

Net bugünkü değer metodu gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerini yatırım için yapılan ilk nakit çıkışıyla karşılaştırır. Net nakit akışı tahmini nakit girişi ile beklenen nakit çıkışı arasındaki farktır. Firmanın kendi parası üzerinden kazandığı minimum geri dönüşüm oranı, iskonto oranı olarak kullanılmaktadır. Firma iskonto oranını sermayenin maliyeti olarak kullanır.

Net bugünkü değer avantajı paranın zaman değerini dikkate almasıdır. Dezavantajı yıllık nakit akışlarını ve beklenen fayda periyodunu belirlerken subjektif olmasıdır. Net bugünkü değer metodunda, eğer teklif pozitif bir net bugünkü değer sağlıyorsa kabul edilir. Eğer iki teklif de birbirini dışlayan projelerden oluşuyorsa, en yüksek net bugünkü değere sahip olan proje tercih edilir. Net bugünkü değer metodu diğer metotlardan daha güvenilir işaretler vermektedir.

2.2.2. GERİ ÖDEME SÜRESİ

Genel olarak geri ödeme süresi bir yatırımın sağlayacağı net para girişinin yatırım tutarını karşılayabilmesi için gerekli olan süreyi göstermektedir. Yatırım projesinin çekiciliği geri ödeme süresi uzadıkça azalmakta, kısaldıkça artmaktadır.

Bir yatırımın sağlayacağı net para girişi, net işletme sermayede değişim olmayacağı varsayımına göre, vergiden sonraki kar ile ayrılan amortismanlar toplamına eşittir. Şayet yatırımın net işletme sermayesi ihtiyacı artıyorsa her yıl artan net işletme sermayesi tutarının para girişinden indirilmesi; buna karşılık işletme sermayesi kullanımında net işletme sermayesi gereksinimi azalıyorsa, her yıl için azalan net işletme sermayesinin net para girişine eklenmesi gerekir.

Geri ödeme süresi yatırımın sağlayacağı net para girişinin zaman içerisinde dalgalanma gösterip göstermemesine göre iki şekilde hesaplanabilir:

- Yatırımın sağlayacağı net para girişi yıllar itibariyle değişiklik göstermiyorsa, yatırım tutarı yıllık net para girişine oran edilmek yoluyla geri ödeme süresi bulunur.
- Yatırımın yaratacağı net para girişi yıllar itibariyle dalgalanma gösteriyorsa, yatırımın her yıl sağlayacağı net para girişleri yatırım tutarına eşit oluncaya kadar toplanarak geri ödeme süresi hesaplanır.

Geri Ödeme Süresi yönetimi lehinde ileri sürülen özellikler şu şekildedir:

- Geri Ödeme Süresi anlaşılması ve uygulanması kolay bir yöntemdir.
- Bu yöntem hesaplanırken ayrılan amortismanlar yıllık net para girişine dahil edildiğinden uygulanan amortisman yöntemi öncelik sırasını etkilememektedir.
- Belirli koşullar altında geri ödeme süresi yatırımın getiri oranı tahmininde kolay bir yöntemdir.
- Geri Ödeme Süresi firmalar yönünden riski az projelere öncelik verilmesine olanak sağlamaktadır.
- Yatırım projeleri seçiminde geri ödeme süresi yaklaşımı likidite sıkıntısı içinde bulunan firmaların bu sorunlarını çözme yönünden önem taşır.

Geri ödeme süresi projenin başlangıcından yatırım tutarının nakit akışı ile tahsil edilmesine kadar geçen süredir. Bu değerlendirme yönteminin anlaşılması ve hesaplanması çok kolaydır.

Birçok firma paranın zaman değerini kapsamadığı ve ilk yatırımı kurtaracak sonradan gelen nakit akışlarını dikkate almadığı halde bu yöntemi kullanmaktadır. Bir kişi bir yatırıma niyetlendiği zaman, ilk sorulacak soru, “geri ödeme süresi nedir?” olmaktadır. Her ne kadar birçok kitap geri ödeme süresinde risk ölçümü olmadığını belirtse de, gerçekte bir yatırım ne kadar kısa sürede yatırımı kurtarırsa o kadar az riske sahiptir. Özellikle farklı projeler limitli yatırım fonları için yarışmaktaysa geri ödeme süresi çok iyi bir yöntem değildir.

Geri ödeme süresini ölçmek için, ilk yatırım ödenene kadar tüm nakit akışları orijinal yatırımdan çıkarılmalıdır. Bu sürecin anlaşılması çok kolaydır, ancak kolay olan birçok şeye rağmen geri ödeme süresi önemli bir çıkış yolu sunmaktadır. Bu durumda, paranın zaman değerinin önemi dikkate alınmalıdır. Bu gözden kaçırış indirgenmiş geri ödeme süresi ile giderilebilir. İndirgenmiş geri ödeme, süresi belirli bir geri dönüş oranı ile nakit akışlarının indirgenmesi ve paranın zaman değerinin kullanılması ile hesaplanmaktadır.

Geri ödeme ilk yatırımın kurtararak için geçen yıllardır. Geri ödeme projenin riskini ve likiditesini, hızlı geri dönüş oranını, ve fonların erken telafisi ölçümünü sağlar. Geri ödemenin bir faydası, nakit problemi olan firmaların kıt kaynaklarının cirolarını ölçerek yatırılan fonların erkenden geri ödenmesini öngörebilmesidir. Ek olarak, ekonomik durum değişimlerinden, eskimeden, ve diğer kaçınılmaz risklerden kısa vadede zarar görme olasılığını azaltması geri ödemenin avantajlarından.

Geri ödemenin süresinin destekleyicileri, zayıf kredi pozisyonu ana faktör olduğunda, ve yatırım fonları kıt olduğunda önemli olduğunu ifade etmektedirler. Bazıları geri ödeme süresinin hızlı değişimin olduğu istikrarsız, belirsiz endüstrilerde geleceğin tahmin edilemeyeceği durumlarda, nakit akışlarının da iki yıldan daha fazla süre için tahmin edilememesinden dolayı verimli bir yöntem olduğunu savunmaktadır. Bir firma yatırımın yapılamayacağı geri ödeme sürelerine limit koyabilir. Başka bir firma birçok firma arasında en kısa geri ödeme süresine sahip yatırımı seçebilir.

2.2.3. İÇ VERİMLİLİK ORANI

İç verimlilik oranı yöntemi zaman faktörünü ve yatırımın ekonomik ömrünü göz önünde tutan, yatırımın gerektireceği para çıkışları ile sağlayacağı para girişlerini aynı zaman

düzeyine indirgeyerek homojen, mukayese edilebilir hale getiren objektif bir yapı sağlamaktadır.

Yatırımın iç verimlilik oranı yatırımın gerektirdiği para çıkışı ile ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı para girişini eşitleyen iskonto oranı olarak tanımlanmaktadır. Bir yatırımın net bugünkü değerini sifıra eşitleyen oran iç verimlilik oranıdır.

Yatırım projelerinde iç karlılık oranı peşin değer tablosu ile n yıl süre ile her yıl sonunda elde edilecek l'er liranın peşin değeri toplamını çeşitli iskonto oranları üzerinden gösteren tablodan faydalanılarak deneme yanılma yöntemi ile hesaplanır.

Yatırım projelerinin sağladıkları para girişinin zaman içindeki dağılımı beş gruba ayrılmaktadır:

1. Ekonomik ömürleri boyunca her yıl sabit para girişi sağlayan yatırımlar.
2. Tamamlanmasından belirli bir süre sonra, devamlı olmayan, belli bir anda para girişi sağlayan yatırımlar.
3. Faaliyete geçtikten sonra gittikçe azalan para girişi sağlayan yatırımlar.
4. Faaliyete geçtikten sonra gittikçe artan para girişi sağlayan yatırımlar.

Sermaye yatırım projelerinde kullanılan iç verimlilik oranı metodu para ölçüm araçlarının zaman değerini kullanarak nakit akışlarını orijinal yatırımla ilişkilendirmektedir. Yöntem, gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerini yatırımın maliyetine eşitlemekte ve bu şekilde projenin geri dönüşüm oranını belirlemektedir. İç verimlilik oranını kullanarak analistler paydaşlara sunulan toplam geri dönüş oranını maksimize edebilmektedir. İç verimlilik oranı ile, farklı büyüklükteki projeler karşılaştırılıp sıralanabilir.

İç verimlilik oranı ile ilgili bir problem; iç verimlilik oranının çok yüksek olması durumunda, değerlendirmenin yanlış bir yönlendirmeye sebep olma olasılığının varlığıdır çünkü ilk yıllardaki nakit akışları aynı oranda yeniden yatırılmakta olduğu kabul edilmektedir. Eğer hesaplanan oran yüksekse, nakit akışının yeniden yatırılması mümkün olmamakta ve sonuç olarak daha düşük toplam oran elde kalmaktadır. Birçok vakada önemli olmasa da yatırım projelerinde bilginin önemi büyüktür.

İç verimlilik oranı bir teklif üzerinden kazanılan geri dönüştür. Nakit akışlarının net bugünkü değerinin nakit çıkışlarının bugünkü değerine ve sifıra eşitleyen iskonto oranı iç

verimlilik oranıdır. İç verimlilik oranı nakit girişlerinin aynı orandan tekrar yatırıldığını kabul eder.

Bu metod deneme-yanılma yöntemi hesaplamasını içerir. İç verimlilik oranı gerekli getiri oranı ile karşılaştırılır. Eğer iç verimlilik oranı gerekli getiri oranını aşarsa, proje kabul edilir. Gerekli getiri oranı tipik olarak bir firmanın sermaye maliyetidir, bazen risk için ayarlanır.

İç Verimlilik Oranı yönteminin üstü kapalı bir şekilde de olsa dayandığı temel varsayım, bir yatırımın yaratacağı fonların iç verimlilik oranı en az söz konusu yatırıma eşit olan başka bir yatırım projesinin finansmanında kullanılacağıdır. Böyle bir varsayım özellikle gelişmekte olan piyasalarda faaliyette olan firmalar için geçerli değildir. Firmalarca çok karlı yatırım projelerinin gerçekleştirilmesi iç karlılık oranı daha düşük olan projelerin daha sonraki dönemlere ertelenmesine neden olabilir. Bu gibi durumlarda iç karlılık oranı daha düşük olmakla beraber ekonomik ömrü daha uzun olan projeler rafa kaldırılmakta ve hatalı bir kaynak dağılımı meydana gelmektedir.

Yapım süresi ve ekonomik ömrü uzun, ekonomik ömrü içinde her yıl sağladığı para girişi dalgalanma gösteren yatırımlarda iç verimlilik oranı hesaplanması zaman almaktadır.

2.2.4. KARLILIK ENDEKSİ

Karlılık endeksi, yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı para girişinin belirli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değerinin yatırımın gerektirdiği para çıkışının bugünkü değerine oranıdır.

Yatırım projesi seçiminde karlılık endeksi kullanılıyorsa, yatırımın bağımsız bir yatırım olması durumunda karlılık endeksinin birden büyük oluşu yatırım projesinin kabulü için yeterlidir.

Karlılık endeksi, kümülatif değil net bir endeks olup, ilk nakit yatırımı daha sonraki nakit girişlerinden ayırmaktadır. Eğer bir firmanın bütçe kısıtları varsa, farklı tutardaki teklifler karşılaştırılmalı sıralamada değerlendirilir. Projeleri sıralamada endeks kullanımında azalan bir proje uygunluğunu gösterir. Karlılık endeksi 1'e eşit veya 1'den fazla olan projeler kabul edilir. En yüksek karlılık endeksine sahip projenin en yüksek net bugünkü

değere sahip olması her zaman beklenemez. İç verimlilik oranı ve net bugünkü değer metotları eğer değerlendirilen projeler aynı zamanlamaya sahipse yanlış sonuçlar verebilir. Bu koşullarda karlılık endeksi daha güvenilir bir yöntemdir.

Son yapılan çalışmalarda sermaye bütçelemelerinde firmaların finansal teknikleri daha yüksek oranda kullandıkları sonuçları elde edilmiştir(Graham ve Harvey 2001; Kim 1986; Klammer 1991; Pike 1996; Ryan ve Ryan 2002; Schall 1978). Ancak, bu alanda yapılan literatür araştırmasında Mukherjee (1987, 37) şunu belirtmektedir; “ geçmişte sermaye bütçelemesine yönelik yapılmış birçok çalışma ‘nasıl’ sorusuna cevap aramakta daha fazla çaba sarf etmekte ve ‘neden’ sorusu üzerinde durmamaktadır”. Bunun bir istisnası büyük firmaların küçük firmalardan daha fazla finansal tekniklere yöneldiğini gösteren çalışmadır (Pike 1996; Graham ve Harvey 2001; Schall 1978).

Yapılan araştırmalarda çıkan sonuçlara göre finansal teknikler kayıtsız şartsız her alanda kullanılmaya uygun olmayabilmektedir (Haka 1987; Kaplan 1986; Myers 1984). Özellikle, finansal bir tekniğin kullanılabilirliği bazı parametrelere bağlıdır ki bunlar; (1) projenin gelecekteki nakit akışı; (2) riski hesaplanmış iskonto oranı;(3) diğer varlıklardan gelecek nakit akımı üzerinde projenin etkisi; (4) projenin gelecekteki yatırım projeleri üzerine etkisidir(Myers 1984). Firma yöneticilerinin yukarıdaki parametreleri tahmin etme yetenekleri firmanın faaliyette olduğu çevreye göre değişim göstermektedir (Haka 1987; Myers 1984). Durağan bir çevrede belirli sayıda ürün/hizmetle faaliyette olan, basit kesit alanında ilişkilere sahip ve az sayıda büyüme potansiyeli olan firmalar için finansal teknik parametrelerini tahmin edebilmek daha anlamlıdır. Buna diğer bir alternatif olarak, kompleks ve riskli çevrelerde faaliyette olan firmalar içinse bu teknikler daha az verimlidir. Ancak, bu çeşit sorgulamalar nadiren çalışmalarda yer almaktadır.

Finansal olmayan teknikler muhasebe ve finans akademisyenleri tarafından genellikle “diğer önerilen yöntem” olarak kullanılmaktadır. Örneğin, Myers (1984), yaptığı çalışmada gelecekteki büyüme ve esneklik imkanlarından faydalanabilmede finansal tekniklerin yetersiz kaldığını belirtmiş ve mantıklı yöneticilerin bu faktörleri dikkate alarak finansal olmayan teknikleri de kullanılabileceğini, kısacası stratejik faktörlere finansal olmayan teknik elbisesini giydirmelerini önermiştir. Klammer (1993) ve Shank ve Govindarajan(1992) stratejik maliyet yönetiminin değer zinciri analizi, maliyet yönlendirici analizleri, ve rekabet-avantaj analizlerini kullanarak sermaye bütçelemesine

dahil edilebileceğini önermişlerdir. Ek olarak, Carr ve Tomkins (1997)'in yaptığı vaka analizi çalışmasında, İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri, ve Almanya'dan elde edilen 51 vaka analizi neticesinde başarılı firmaların yatırım kararlarında finansal olmayan stratejik bilgilerden daha fazla yararlandıkları sonucu elde edilmiştir. Miller ve O'Leary (1997) Caterpillar'ın sermaye bütçeleme mekanizmasına finansal tekniklerin varlıkların fayda ve maliyet kıstaslarını ölçmede yetersiz kalmasından ötürü finansal olmayan teknikleri de koyarak nasıl yeniden revize ettiğini açıklamışlardır. Ancak, Ittner ve Larcker (2001)'in belirttiği gibi vaka analizleri kesin olmayan ölçümlerin varlığından ve istatistiksel testlerin uygulanmamasından ötürü sonuç odaklı değildir.

2.3. ANKET ÇALIŞMASINDA ARAŞTIRILAN DİĞER BOYUTLAR

Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde yatırım yapan firmalara yapmış olduğumuz anket çalışmasında firmalarla ilgili bilgi elde edebilmek ve firmaları daha yakından tanıyabilmek amacıyla; rekabet stratejileri, hedefleri ve paydaşlarına verdikleri önem ile alakadar çeşitli sorulara yer verilmiştir. Aşağıda, çalışmada yer alan diğer boyutlar hakkında bilgi verilmektedir.

2.3.1. REKABET STRATEJİSİ

Herhangi bir sektörde benzer ürün ya da hizmeti aynı müşteriye sunan firmalar arasında rekabet unsuru bulunmaktadır. Rekabet edebilmek, müşterilerin gereksinimlerini karşılarken, onların beklentilerini gerçekleştiren ve onlar için değer yaratan stratejilerle mücadele etmektir.

Müşteriye düşük maliyetli ya da farklı özellikli mal ve hizmet temin eden firmalar müşterilerine değer katmaktadırlar. Bu nedenle firmalar müşterilerine değer katma alanında yoğun rekabet halindedirler.

M. Porter, pazarda benzer mal ve hizmetlerle, aynı müşterilere veya müşteri gruplarına satış yapmak için rekabet halinde olan işletmelerin, rekabet üstünlüğü sağlayarak ortalamanın üstünde getiri elde etmek için iki yol önermektedir.⁸

⁸ M. Porter'ın önerdiği yollar: **a) Maliyet Liderliği Stratejisi:** İşletmenin faaliyetlerini rakiplerinden daha az maliyetle yapması ve sektör ortalamasının üzerinde getiri elde

M. Porter'ın geliştirdiği iş yönetimi stratejilerden rekabet stratejilerinin yanında işletmelerin uyguladıkları rekabetçi stratejilerin risk ve davranışların zamanlaması açısından sınıflaması R.E. Miles ve C.C. Snow tarafından yapılmıştır.⁹ Bu sınıflandırmaya göre, işletmelerin rekabet sırasında uyguladıkları amaçlanmış stratejileri şu şekildedir:

a) nc Stratejiler: Bu stratejileri uygulayan işletmeler, kendi araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkan mal ve hizmetler için yeni bir Pazar oluştururlar. Söz konusu işletmeler nc işletmeler olup, yeni bir pazarı yaratırlar ve pazara ilk giren işletmenin sahip olabileceği avantajları elde ederler. Belirsizliğin yüksek olduğu, beklentilerin elde edilip edilmeyeceği açıkça görülemeyen bu projeler risk taşımaktadır. Yüksek risk karşılığında yüksek getiri elde etme olasılığı yüksektir.

b) Savunma Stratejiler: Bu stratejiler, yaratılan veya oluşturulan pazarın olgunlaşmasını bekleyerek, yeni bir oluşum yaratmak yerine, oluşmuş bir pazarda verim elde eden firmaların uyguladıkları rekabet stratejileridir. Söz konusu firmalar ortalamanın üzerinde getiriye yenilikçi ve proaktif stratejilerle değil, oluşmuş ve faaliyetteki bir pazarda verimlilik çalışmaları ile elde etme amacını güderler. nc stratejilere göre belirsizliğin daha az olmasından dolayı daha az risklidirler.

Miles ve Snow'un Savunmacı'ya karşı nc tipolojisi (1978), genellikle yönetim muhasebesi araştırmalarında kullanılmaktadır (Chong ve Chong 1997; Haka 1987; Simons 1990). Savunmacı strateji uygulayan bir firma göreceli olarak daha istikrarlı ürün marketinde faaliyette bulunmakla beraber, dar bir ürün yelpazesine sahiptir. Pazar araştırması ve gelişimine çok ağırlık vermeyen bu firmalar, temel olarak maliyet liderliği, kalite ve servis alanlarında rekabet etmektedir. Yapılan alışmalar göstermektedir ki, Savunmacı firmalar daha objektif finansal önlemler almaktadır (Govindarajan ve Gupta 1985; Simons 1990). Aynı mantıkla bu firmalar bu firmalar finansal teknikleri, parametleri

etmesine yöneliktir. **b) Farklılaşma Stratejisi:** İşletmenin mal ve hizmetlerini diğer benzer mal ve hizmetlerden daha farklı bir şekilde ve daha yüksek fiyatlarla müşteriye sunarak, ortalamanın üzerinde gelir elde etmesine yöneliktir.

tahmin edebilme yeteneklerinden dolayı finansal olmayan tekniklere göre daha fazla kullanılmaktadırlar. Savunmacı firmalara kıyasla, Öncü firmalar yeni ürün ve yeni pazarlar aracılığıyla rekabet etmekte olup, bu stratejileri yüklü ve sürekli pazar ve ürün araştırması gerektirmektedir. Öncü bir firma yöneticileri karar verirken, finansal faktörler, ürün liderliği, ve gelecek fırsatları yaratma(Govindaranjan ve Gupta 1985; Simons 1990) gibi finansal olmayan faktörler kadar önem taşımamaktadır. Sonuç olarak, Öncü bir firma için sermaye bütçelemesi aşamasında finansal teknikler finansal olmayan teknikler kadar faydalı değildir.

2.3.2 FİRMA HEDEFLERİ

Bir işletmenin stratejik yönetim sürecinde öncelik itibarıyla varoluş nedenini belirttiği misyonunu ortaya koyması gerekir. Misyonunu belirleyen işletme, stratejilerini hazırlama evresinde ikincil olarak gelecekte ulaşmayı planladığı yer olan vizyonunu belirlemelidir. Süreçte belirlenen misyon ve vizyon işletmenin gelecekle ilgili stratejilerini işaretlemeye yol gösterici olacaktır. Misyon ve vizyonun ölçüm ve değerlendirilmesinde yardımcı olacak bir diğer adım firma hedeflerinin belirlenmesidir. Firma hedefleri, yaptığı işi ne için ve ne kadar yapabildiğini tanımlarken, üst yönetimin ve işlevsel yönetimlerin performansının değerlendirilmesinde yardımcı olmaktadır. Hedefler kesin ve ölçülebilir özelliktedir ve genellikle vizyonun belli bir zaman sürecinde nicelik olarak belirtilmiş şeklidir. Firma hedeflerinin gerçekçi, belirgin, ve ölçülebilir olması ve belirli bir zaman süresinde sonuçları etkileyecek önemli hususları kapsamaması esastır.

İşletme hedefleri birçok açıdan sınıflandırılabilir. Bir firmanın her sosyal paydaşının kendine göre farklı hedefleri vardır. bu noktada önemli olan firmanın üst düzey yöneticilerinin sosyal paydaşlarının hedefleri ile firma hedefleri arasında uyum sağlayabilmesidir.

Firma hedefleri Stratejik hedefler ve İşlevsel hedefler olarak düşünülebilir. Kısa, orta ve uzun dönemlerine ayrılabilen hedefler ekonomik olma ve ekonomik olmama şekline göre de sınıflanabilir. Ekonomik hedefler; karlılık, büyüme, ve süreklilik gibi nicel ölçütler olabilirken, ekonomik olmayan hedefler; toplumsal ve kültürel değerlerle ölçülürler.

Hedefler her yönetim düzeyinde hiyerarşik bir uyum içerisindedir. İşletmenin bir bütün olarak, faaliyetleri ile ilgili ulaşmak istediği sonuçlar üst yönetim düzeyinde belirlenir. Bu

amaçlar Stratejik hedefler olup, işletmenin tümünü ilgilendirir. Bunun yanında orta ve alt yönetim düzeylerinde stratejik amaçlarla uyumlu olarak her işlevsel bölümün kendi iş birimlerindeki etkinlikleri sonucu elde etmek istedikleri hedefleri vardır. Bu hedefler ise İşlevsel hedefler olup, daha belirli alanlarda, işletmedeki işlevsel etkinlikler sonucu elde edilmesi beklenen sonuçlardır.

İşletmenin ekonomik hedefleri genellikle işletmenin pay sahiplerinin elde etmek istediği getiriye gösterir. Karlılık, büyüme, süreklilik ekonomik hedeflerdir. Karlılık, işletmenin koyduğu sermayeye göre pay sahiplerinin elde etmek istediği getiriye belirtir. Büyüme, işletmede sayısal ve nitelik olarak bir gelişimi ifade eder. Sayısal gelişim, işletmenin özelliklerine göre kapasite kullanımında, satış getirilerinde, ürün çeşitliliğinde, kaynak büyüklüğünde, varlık büyüklüğündeki niceliksel artışı ifade eder. Süreklilik, işletmenin uzun dönemde varlığını sürdürebilmesidir.

Ekonomik olmayan hedefler genellikle işletmenin var olduğu çevrede bulunan çıkar gruplarının elde etmek istedikleri sonuçlarla ilgilidir. İşletme çalışanları adil bir ücret ve yaşam kalitelerinde yükselme ister; müşteriler verdikleri fiyatın karşılığında mal ve hizmet elde etmek ister; tedarikçiler sağladıkları mal ve hizmetin karşılığında ödeme ister.

2.3.3. PAYDAŞLAR

İşletmelerin paydaşları;

- Müşterileri
- Çalışanları
- Yönetim Kurulu
- Hissedarları
- Servis/Ürün Tedarikçileri
- Finansal Tedarikçileri
- Toplumdur

İşletme ve paydaşları belirli hedefler ve amaçlar çerçevesinde sürekli ilişki halindedirler. Gerek işletmenin gerekse paydaşların karşılıklı sorunlulukları bulunmaktadır. Bir işletme paydaşlarının amaç ve hedeflerini yerine getirmek, onlara gerekli hizmeti sağlamakla

yükümlüdür. Aynı şekilde paydaşlar da işletmenin varlığını devam ettirmesi ve sürekliliğini sağlaması için üzerine düşenleri gerçekleştirmelidir.

3. BÖLÜM

LİTERATÜRDE YAPILMIŞ ÇALIŞMA ÖRNEKLERİ

Antalya ili Organize Sanayi Bölgesi firmalarına uyguladığımız anket çalışması hazırlanırken literatürde yapılmış çalışmalardan faydalanılmıştır. Ülkemizde bu alanda yapılmış bir çalışmaya bizim araştırmalarımız dahilinde rastlanılmamıştır. Sermaye bütçeleme tekniklerini belirlemeye yönelik çalışmalar özellikle gelişmiş ülkelerde oldukça revaçta olup, yıllar itibariyle bu ülkelerde önceden yapılmış çalışmalar rutin olarak uygulanmaktadır. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere bu alanda ciddi çalışmalar yapan ülkeler olarak görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere Sudan ve Güney Kıbrıs'ta yapılan çalışmaların da kendi çaplarında değerli sonuçlara ulaştığı görülmektedir.

Bu bölümde sermaye bütçeleme tekniklerine yönelik 1970'lerden bu yana yapılmakta olan önemli sonuçlara ulaşan çalışmalardan örnekler verilmektedir.

Sermaye bütçelemesine yönelik yıllardır yapılan çalışmaların birçoğu bütçeleme sürecinde finansal tekniklerin kullanımı üzerinde yoğunlaşmıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerde örneklerini gördüğümüz bu çalışmalardan bazıları; Klammer (1972), Fremgen (1973), ve Petty, Scott ve Bird (1975) tarafından uygulananlar olmuştur. Söz konusu çalışmalar Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyette bulunan kurumsal firmalara yönelik hazırlanmış olup, İç verimlilik Oranı en çok kullanılan teknik olmuş ve bunu takiben Net Bugünkü Değer tekniği ikinci sırada yer almıştır. Aynı şekilde Schall (1978) sermaye bütçeleme tekniklerini ve bu tekniklerin veri tahmin etme metotlarını da içeren daha kapsamlı bir çalışma yapmış, İç Verimlilik Oranı ve Net Bugünkü Değer'in (%64 İç Verimlilik Oranı ve %56 Net Bugünkü Değer) hakim teknikler olduğunu ortaya koymuştur. Pike (1988) İngiltere'de yapmış olduğu çalışmasında büyük İngiliz firmalarının 1980 ve 1986 yılları arasındaki verilerinden yola çıkarak yeni oluşan trendleri analiz etmiş olup İndirgenmiş Nakit Akışı Yönetimi'ne olan artan eğilim sonucuna ulaşmıştır. Aynı çalışmada Net Bugünkü Değer tekniği ikinci en çok kullanılan teknik olmuş ve İç Verimlilik Oranı tekniği tarafından takip edilmiştir. Pike (1996)'da yaptığı bir önceki çalışmasını dikey yönde tamamlayan analizinde yine aynı sonuçları elde etmiştir. Sangster (1993) tarafından hazırlanan çalışmada yine İngiliz firmalarına uygulama yapılmış ancak farklı sonuçlar elde

edilmiştir. Söz konusu çalışmada Geri Ödeme Süresi metodu ilk sırada yer almış onu Net Bugünkü Değer ikinci en çok başvurulan yöntem olarak takip etmiştir. Bulunan diğer önemli sonuç araştırma kapsamındaki firmaların %40'ının birden fazla metot kullandığı sonucuna varılmasıdır. Bu sonuçlar Hellings (1985) tarafından yapılan analiz değerlendirmesiyle benzeşmekte olup, bu çalışmada büyük İngiliz firmalarının en az iki teknik kullandığını ve en çok kullanılan tekniklerin Geri Ödeme Süresi ve İç Verimlilik Oranı olduğunu göstermiştir.

Gerrans ve Chandra(1997) yatırım büyüklüğü, yatırım şekli ve firmaların faaliyette bulunduğu sektör kriterlerini baz alarak Avusturya'da faaliyette olan en büyük firmalara yaptığı çalışmada Geri Ödeme Süresi'nin en çok kullanılan teknik olduğu sonucuna ulaşmıştır. Çalışmaya ek olarak yatırım büyüklüğü arttıkça Geri Ödeme Süresi ve Net Bugünkü Değer tekniklerinin daha yoğun kullanıldığını göstermiştir.

Son yıllarda gelişmekte olan ya da yeni gelişen pazarlarda, kullanılan tekniklere yönelik çalışmalar da yapılmaya başlanmıştır. Örneğin Alhamoud ve İbrahim (1997) tarafından Katar'da var olan firmalara yönelik bir çalışma yapılmıştır. Çalışma neticesinde 29 kamu kuruluşunda en çok kullanılan tekniklerin %64.2 ile Geri Ödeme Süresi, %58 ile İç Verimlilik Oranı'nın, %37.5 ile Karlılık Endeksi'nin, %20.8 ile Net Bugünkü Değer olduğu sonucu elde edilmiştir. Ancak, imalat sanayinin İndirgenmiş Nakit Akışı metodunu kullanması dışında sektörel bazda teknik dağılımı sonucuna ulaşılamamıştır.

Genel olarak, tüm çalışmalardan elde edilen önemli sonuçlar;

1. Veri alınan örnekler genellikle kar amaçlı kurulmuş büyük firmalar olup teknik kullanıma yönelik önyargılara ve daha sofistike tekniklerin kullanımına yönelik bir eğilim içindedirler.
2. Çalışmalar genellikle gelişmiş ülkelerde uygulanmış ve yüksek rekabetçi çevre, verimli sermaye piyasası ortamında yapılmıştır.
3. Gelişmekte olan ve yeni gelişen ekonomiler ise global pazar şartları, gelişmiş ülke ekonomileri ve uluslar arası finansal organizasyonlarla olan güçlü finansal bağlara sahiptirler.

Yukarıdaki literatür araştırmasında her ne kadar gerek finansal tekniklerin gerekse finansal olmayan tekniklerin önemi belirtilmiş olsa da, her iki yöntemin de sermaye bütçelemesinde

farklı roller oynadığı söylenebilir. Finans teorisine göre eğer firma finansal teknik parametrelerini doğru şekilde tahmin edebiliyorsa, uygulanan finansal teknikler en uygun yatırım kararını oluştururlar (Haka 1987; Myers 1984). Finansal olmayan teknikler ise firma finansal teknikleri tam olarak uygulayamıyorsa bir alternatif olarak önerilebilir (Carr ve Tomkins 1996; Kaplan 1986; Klammer 1993; Myers 1984; ve Shank ve Govindarajan 1992). Bu saptamalar finansal tekniklere finansal olmayan tekniklerden daha fazla önem vermektedir. Nitekim, son yapılan çalışmalar da finansal tekniklerin kullanımını artırdığını işaret etmektedir (Graham ve Harvey 2001; Ryan ve Ryan 2002). Ancak, birçok firma finansal teknik parametrelerini hesaplamada zorluk yaşamaktadır (Burns ve Walker 197; Pike 1996). Yukarıdaki tartışma her iki sermaye bütçeleme tekniği arasında ikame etkisi bulunduğu önerisindedir. Eğer karar vericiler finansal teknik analizlerinden eminlerse, finansal olmayan tekniklere ihtiyaç duymamaktadırlar. Tam tersi olarak da karar vericilerin finansal teknikler konusunda güvensizlikleri bulunduğu zamanlarda finansal olmayan tekniklere daha fazla yönelmektedir (Carr ve Tomkins 1996; Kaplan 1986; Myers 1984).

Antalya ilinde faaliyette olan işletmelerin sermaye bütçeleme tekniklerine finansal olmayan tekniklere nazaran daha az önem vermesi beklenebilir. Bu beklenti finansal teknik analizleri hakkındaki bilgi eksikliği, pazarda rekabeti artırıcı faktörlerin bulunmaması, geçmişte yapılan yatırımlardan yola çıkarak yeni yatırımların değerlendirilmesinin yeterli bir değerlendirme yöntemi olması gibi nedenlerden dolayı oluşmaktadır. Kurumsallaşma sürecinin firmalara bünyesinde devam etmesi ve girişimci özellikli aile firmalarının çoğunlukta yer alması da diğer sebeplerdir. Hesaplanan yatırım bütçesi tutarlarında meydana gelebilecek herhangi bir sapma da dahil olmak üzere, gerek finansal kuruluşlardan, gerekse pazardaki olumlu itibarlarından dolayı ek kaynak bulmakta çok fazla zorluk yaşamayan firmalar, kendilerini finansal analiz tekniklerini geliştirmek ve daha verimli analizler yapma konusunda zorunlu hissetmemektedirler. Ancak son yıllarda finansal kuruluşların ortaklık yapılarında meydana gelen değişimlerden dolayı söz konusu ticari klasmandaki firmalar yatırımları çerçevesinde fizibilite raporlarında teknikleşmişlerdir.

4. BÖLÜM

ARAŞTIRMA METODU VE DENEYSEL BULGULAR

4.1. ÖRNEK TOPLAMA PROSEDÜRÜ

Araştırma temel olarak dört soru grubundan oluşmaktadır. İlk olarak firmanın yatırım bütçelemeğinde kullandığı tekniklerin önem derecesini ortaya koyan sorulara yer verilmiştir. İkinci olarak firmanın faaliyetleri çerçevesinde hedeflerini belirten sorularla devam edilmiştir. Üçüncü olarak firma paydaşlarının firma açısından konumlandırılmasını sağlayan sorular iletilmiştir. Son soru grubunda ise firmanın faaliyette bulunduğu sektördeki rekabet stratejisine yönelik sorular yer almıştır. Dört temel soru grubunun yanında yatırım projelerinde riskin analizi, yatırım bütçeleme ve bütçeleme sürecinin firma tarafından değerlendirilmesine yönelik sorular hazırlanmıştır. Ve son olarak firmayı ve firma genel müdürünü tanımlayan sorular sorulmuştur.

Anket tasarımı Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyette olan 13 sektörden rastgele seçilen birer firmaya uygulanan pilot çalışma neticesinde yapılmıştır. Hazırlanan 24 sorudan oluşan anketler Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyette olan 153 firmaya dağıtılmıştır. Dağıtılan 153 anketin 58'inden geri dönüşüm elde edilmiştir. Anket soruları yetki alanı kapsamına göre firma sahibi, genel müdürü, ya da finans müdürü tarafından cevaplandırılmıştır.

4.2. VERİLERİN İSTATİSTİKSEL ANALİZİ VE YORUMLANMASI

Çalışmada elde edilen bulgular değerlendirilirken, istatistiksel analizler için SPSS (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 15.0 programı kullanılmıştır. Çalışma verileri değerlendirilirken tanımlayıcı istatistiksel metotların (Frekans, Yüzde, Ortalama, Standart sapma) yanı sıra niceliksel verilerin karşılaştırılmasında iki grup durumunda, gruplar arası karşılaştırmalarında Bağımsız örnekler (Independent samples) t testi, ikiden fazla grup durumunda parametrelerin gruplar arası karşılaştırmalarında Tek yönlü (One way) Anova testi ve farklılığa neden olan grubun tespitinde Tukey testi kullanılmıştır. Ölçekler arası ilişkileri saptamak için Pearson Korelasyon analizi kullanılmıştır. Alt boyutların güvenilirliği için Cronbach's Alpha katsayısı hesaplanmıştır.

Sonuçlar % 95 güven aralığında, anlamlılık $p < 0,05$ düzeyinde çift yönlü olarak değerlendirilmiştir.

Tablo 4.1. Güvenilirlik Değeri

	Cronbach's Alpha	Soru sayısı
Yatırım bütçeleme teknikleri	0,841	4
Firma hedeflerinin önemi	0,604	8
Paydaşların önemi	0,756	7
Rekabet stratejisi	0,634	12

4 sorudan oluşan Yatırım bütçeleme teknikleri boyutunun güvenilirlik düzeyi %84,1 olarak bulunmuştur. 8 sorudan oluşan Firma hedeflerinin önemi boyutunun güvenilirlik düzeyi %60,4 olarak bulunmuştur. 7 sorudan oluşan Paydaşların önemi boyutunun güvenilirlik düzeyi %75,6 olarak bulunmuştur. 12 sorudan oluşan Rekabet stratejisi boyutunun güvenilirlik düzeyi %63,4 olarak bulunmuştur.

Bu bölümde, sırasıyla araştırma evrenindeki örneklem grubunun demografik özellikleri ve ölçeklere ilişkin bulgular ile bunların yorumlarına yer verilmiştir.

4.2.1. Örneklem Grubuna İlişkin Demografik Özellikler

Tablo 4.2. Örneklem Grubunun "Firmanızın faaliyette bulunduğu endüstri" sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanızın faaliyette bulunduğu endüstri	Perakende ve toptan sektörü	7	14,6
	Madencilik, inşaat sektörü	4	8,3
	İmalat sanayi	26	54,2
	Ulaşım, enerji	1	2,1
	Turizm	5	10,4
	Tarım	5	10,4

Araştırmaya katılan firmaların 7'si (%14,6) Perakende ve toptan sektörü; 4'ü (%8,3) Madencilik, inşaat sektörü; 26'sı (%54,2) İmalat sanayi; 1'i (%2,1) Ulaşım, enerji; 5'i (%10,4) Turizm; 5'i (%10,4) Tarım endüstrisinde faaliyette bulunmaktadır.

Tablo 4.3. Örneklem Grubunun “Firmanız kaç yıldır faaliyette bulunmaktadır?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanız kaç yıldır faaliyette bulunmaktadır?	1-10 yıl	16	28,1
	11-20 yıl	24	42,1
	21 ve üstü	17	29,8

Araştırmaya katılan firmaların 16'sı (%28,1) 1-10 yıl; 24'ü (%42,1) 11-20 yıl; 17'si (%29,8) 21 ve üstü zamandır faaliyette bulunmaktadır.

Tablo 4.4. Örneklem Grubunun “Firmanız bünyesinde çalışan sürekli eleman sayısı aralığı” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanız bünyesinde çalışan sürekli eleman sayısı aralığı	<49	20	34,5
	50 - 99	15	25,9
	100 - 199	7	12,1
	>200	16	27,6

Araştırmaya katılan firmaların 20'si (%34,5) 49 ve altı; 15'i (%25,9) 50 – 99; 7'si (%12,1) 100 – 199; 16'sı (%27,6) 200 ve üstü eleman çalıştırmaktadır.

Tablo 4.5. Örneklem Grubunun “Firma genel müdürünün eğitim düzeyi nedir?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firma genel müdürünün eğitim düzeyi nedir?	Üniversite	30	52,6
	Yüksek Lisans	15	26,3
	Doktora	1	1,8
	Diğer	11	19,3

Araştırmaya katılan firmaların genel müdürlerinin eğitim düzeyi; 30'u (%52,6) Üniversite; 15'i (%26,3) Yüksek Lisans; 1'i (%1,8) Doktora; 11'i (%19,3) Diğer mezunudur.

Tablo 4.6. Örneklem Grubunun “Firma genel müdürünüzün yaş aralığı” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firma genel müdürünüzün yaş aralığı	<40	12	20,7
	40-49	21	36,2
	50-59	22	37,9
	>59	3	5,2

Araştırmaya katılan firmaların genel müdürlerinin yaş aralığı; 12'si (%20,7) 40 yaş ve altı; 21'i (%36,2) 40-49 yaş; 22'si (%37,9) 50-59 yaş; 3'ü (%5,2) 59 yaş ve üstündedir.

Tablo 4.7. Örneklem Grubunun “Firmanızda yatırım bütçelemesinden sorumlu olan departmanı” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanızda yatırım bütçelemesinden sorumlu olan departmanı	Muhasebe - Finans	40	76,9
	Operasyon	2	3,8
	Planlama	8	15,4
	Üretim	2	3,8

Araştırmaya katılan firmaların yatırım bütçelemesinden sorumlu olan departmanı; 40'ı (%76,9) Muhasebe – Finans; 2'si (%3,8) Operasyon; 8'i (%15,4) Planlama; 2'si (%3,8) Üretim departmanıdır.

Tablo 4.8. Örneklem Grubunun “Yatırım bütçelemesine yönelik görevlendirilmiş bir çalışanınız var mı?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Yatırım bütçelemesine yönelik görevlendirilmiş bir çalışanınız var mı?	Evet	16	27,1
	Hayır	43	72,9

Araştırmaya katılan firmaların 16'sı (%27,1) Yatırım bütçelemesine yönelik görevlendirilmiş bir çalışanı olduğunu; 43'ü (%72,9) Yatırım bütçelemesine yönelik görevlendirilmiş bir çalışanı olmadığını belirtmiştir.

Tablo 4. 9. Örneklem Grubunun “Son beş yıl içerisinde yapmış olduğunuz toplam yatırım harcama tutar aralığı” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Son beş yıl içerisinde yapmış olduğunuz toplam yatırım harcama tutar aralığı	10 Milyon TL'den az	30	52,6
	10-29 Milyon TL	18	31,6
	30-59 Milyon TL	1	1,8
	60-99 Milyon TL	3	5,3
	100 Milyon TL'den fazla	5	8,8

Araştırmaya katılan firmaların Son beş yıl içerisinde yapmış olduğu toplam yatırım harcama tutar aralığı; 30'u (%52,6) 10 Milyon TL'den az; 18'i (%31,6) 10-29 Milyon TL; 1'i (%1,8) 30-59 Milyon TL; 3'ü (%5,3) 60-99 Milyon TL; 5'i (%8,8) 100 Milyon TL'den fazladır.

Tablo 4.10. Örneklem Grubunun “Farklı yatırım bütçe tutarları için aynı yatırım bütçeleme metodu kullanıyor mu?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Farklı yatırım bütçe tutarları için aynı yatırım bütçeleme metodu kullanıyor mu?	Evet	37	66,1
	Hayır	19	33,9
Cevap hayır ise; kullanılan tekniklerin değiştiği ortalama noktaları belirtiniz	5 Milyon TL	4	25,0
	10 Milyon TL	4	25,0
	25 Milyon TL	2	12,5
	50 Milyon TL	1	6,3
	Diğer	5	31,3

Araştırmaya katılan firmaların 37'si (%66,1) farklı yatırım bütçe tutarları için aynı yatırım bütçeleme metodu kullanmakta; 19'u (%33,9) farklı yatırım bütçe tutarları için aynı yatırım bütçeleme metodu kullanmamaktadır. Farklı yatırım bütçe tutarları için aynı yatırım bütçeleme metodu kullanmayanların değiştiği ortalama noktaları 4'ü (%25) 5 Milyon TL; 4'ü (%25) 10 Milyon TL; 2'si (%12,5) 25 Milyon TL; 1'i (%6,3) 50 Milyon TL; 5'i (%31,3) diğer ortalama noktalarıdır

Tablo 4.11. Örneklem Grubunun “Firmanız tarafından yenileme projelerine yönelik uygulanan sermaye bütçeleme teknikleri aşağıdaki projelerde de kullanılmakta mıdır?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Var olan üründe/hizmette büyüme projesi	Evet	43	89,6
	Hayır	5	10,4
Yeni üründe/hizmette büyüme projesi	Evet	40	85,1
	Hayır	7	14,9

Araştırmaya katılan firmaların 43'ü (%89,6) Firma tarafından yenileme projelerine yönelik uygulanan sermaye bütçeleme teknikleri Var olan üründe/hizmette büyüme projesinde kullanılmaktadır. Araştırmaya katılan firmaların 40'ı (%85,1) Firma tarafından yenileme projelerine yönelik uygulanan sermaye bütçeleme teknikleri Yeni üründe/hizmette büyüme projesinde kullanılmaktadır

Tablo 4.12. Örneklem Grubunun “Firmanızda uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmakta mıdır?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanızda uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmakta mıdır?	Evet	31	52,5
	Hayır	28	47,5

Araştırmaya katılan firmaların 31'i (%52,5) Firmada uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmakta; 28'i (%47,5) Firmada uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmamaktadır.

Tablo 4.13. Örneklem Grubunun “Firmanızın şu ana kadar gerçekleştirdiği yatırım projelerinde başarı oranı nedir?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanızın şu ana kadar gerçekleştirdiği yatırım projelerinde başarı oranı nedir?	100%	11	19,6
	75%-99.9%	29	51,8
	50% - 74.99%	10	17,9
	25% - 49.99%	3	5,4
	25% 'den düşük	3	5,4

Araştırmaya katılan firmaların gerçekleştirdiği yatırım projelerinde başarı oranı; 11'i (%19,6) %100; 29'u (%51,8) 75%-99.9%; 10'u (%17,9) 50% - 74.99%; 3'ü (%5,4) 25% - 40.99%; 3'ü (%5,4) 25% 'den düşüktür.

Tablo 4.14. Örneklem Grubunun “Firmanızın yatırım bütçeleme sürecindeki genel tatmin düzeyi” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanızın yatırım bütçeleme sürecindeki genel tatmin düzeyi	Hiç tatminkar değil	2	3,5
	Tatminkar değil	4	7,0
	Nispeten tatminkar	24	42,1
	Tatminkar	23	40,4
	Çok tatminkar	4	7,0

Araştırmaya katılan firmaların yatırım bütçeleme sürecindeki genel tatmin düzeyi; 2'si (%3,5) Hiç tatminkar değil; 4'ü (%7) Tatminkar değil; 24'ü (%42,1) Nispeten tatminkar; 23'ü (%40,4) Tatminkar; 4'ü (%7) Çok tatminkar olduklarını belirtmiştir.

Tablo 4.15. Örneklem Grubunun “Bugüne kadar firmanız bünyesinde yapılan yatırım bütçeleri, hesaplananın ötesinde bir finansman kaynağı gerektirdi mi?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Bugüne kadar firmanız bünyesinde yapılan yatırım bütçeleri, hesaplananın ötesinde bir finansman kaynağı gerektirdi mi?	Evet	29	50,0
	Hayır	29	50,0

Araştırmaya katılan firmaların 29'u (%50) Bugüne kadar firma bünyesinde yapılan yatırım bütçeleri, hesaplananın ötesinde bir finansman kaynağı gerektirdiğini belirtmiştir.

Tablo 4.16. Örneklem Grubunun “Firmanız bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanılmakta mıdır?” sorusuna Göre Dağılımı

		N	%
Firmanız bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanılmakta mıdır?	Evet	12	20,7
	Hayır	46	79,3
Beklenen en düşük kar oranını yükseltme		9	15,5
Riskli projelerde geri ödeme süresini kısaltma		6	10,3
Olasılık dağılımını belirleme		1	1,7
Projelerdeki sapma oranını hesaplama		5	8,6
Diğer		2	3,4

Araştırmaya katılan firmaların 12'si (%20,7) Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanılmakta; 46'sı (%79,3) Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanılmamaktadır. Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanan firmaların 9'u (%15,5) Beklenen en düşük kar oranını yükseltme tekniğini; 6'sı (%10,3) Riskli projelerde geri ödeme süresini kısaltma tekniğini; 1'i (%1,7) Olasılık dağılımını belirleme tekniğini; 5'i (%8,6) Projelerdeki sapma oranını hesaplama tekniğini; 2'si (%3,4) Diğer tekniğini kullanmaktadır.

4.2.2. Ölçeklere İlişkin Bulgular

Ekte de görüldüğü gibi sermaye bütçelemede kullanılan finansal ve finansal olmayan tekniklere verilen önem derecesini belirleme amaçlı bir soru sorulmuştur. Söz konusu her iki tekniğin önem derecesini belirleyen sorunun ardından kullanılan sermaye bütçeleme tekniğinin “var olan üründe/hizmette büyüme projesi” ve “yeni üründe/hizmette büyüme projesi”nde de kullanılıp kullanılmadığı sorgulanmıştır. Klammer(1991) çalışmasında da aynı şekilde bir sorgulama yapmış olup, çalışmayı yıllara göre sınıflandırmıştır. Tutarlı yaklaşım elde etmek amacıyla araştırma aracında finansal bazlı teknikler adı altında “Net Bugünkü Değer”, “İç Verimlilik Oranı”, “Karlılık Endeksi”, ve “Geri Ödeme Periyodu” incelenmiş olup, finansal olmayan teknikler firma stratejisi, büyüme potansiyeli ve rekabet gibi kavramlar göz önünde bulundurulmuştur.

Anket katılımcılarının yanıtları beş ölçekli yatırım bütçeleme tekniğine yönelik ilk soruda; 5 “son derece önemli” ve 1 “hiç önemli değil” çapaları arasında yer almaktadır.

Diğer bir ölçek olan firma hedeflerinin önemini araştıran soruda sekiz soru cevaplayanlara yöneltilmiş ve 5 “son derece önemli” ve 1 “hiç önemli değil” değerlemeleri arasında kendilerine en uygun olanı işaretlemeleri istenmiştir.

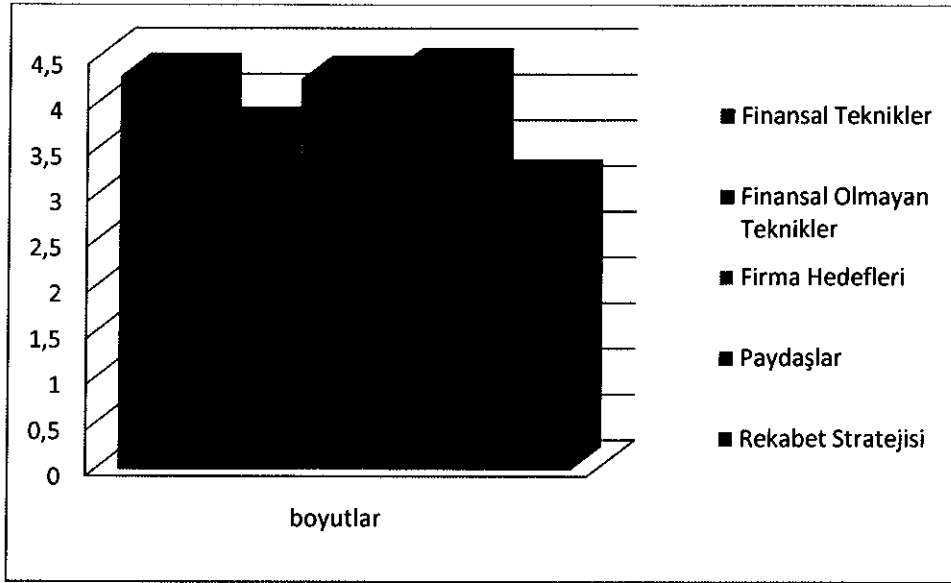
Paydaşların önemi ölçeği dahilinde müşteriler, çalışanlar, yönetim, hissedarlar, servis/ürün tedarikçileri, finansal tedarikçiler ve genel halk paydaşlarının 5 “son derece önemli” ve 1 “hiç önemli değil” önem sırasının yapılması istenmiştir.

Rekabet stratejisi ölçeğine yönelik on iki soru yer almış 5 “tamamen katılıyorum”, 1 “kesinlikle katılmıyorum” seçenekleri arasında firmaya uygun tercih yapılması istenmiştir.

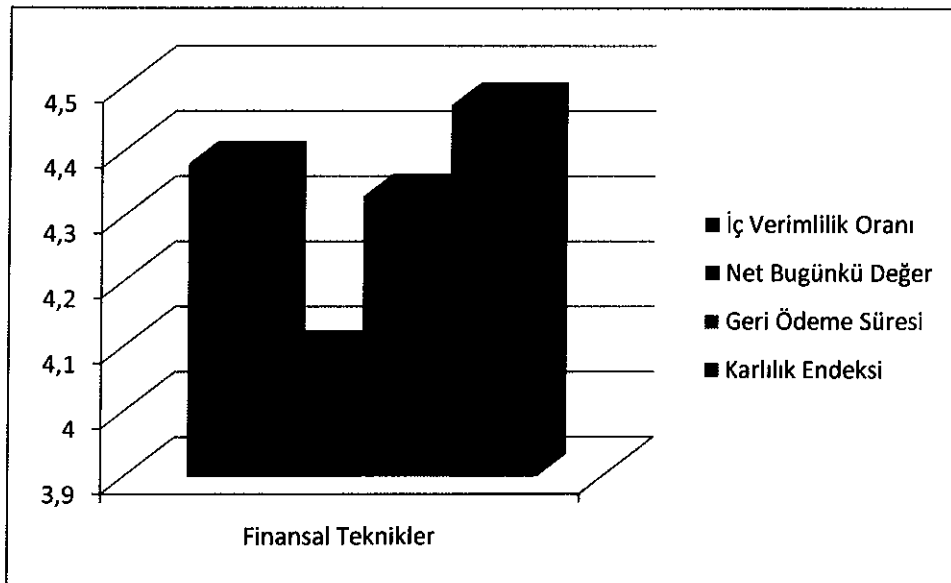
Tablo 4.17. Ölçeklere İlişkin Tanımsal Bulgular

	N	Ort	Ss	Min	Maks
Finansal teknikler	57	4,30	0,74	1,00	5,00
İç verimlilik oranı	55	4,38	0,95	1,00	5,00
Net bugünkü değer	57	4,09	1,02	1,00	5,00
Geri ödeme süresi	57	4,33	0,83	1,00	5,00
Karlılık endeksi	55	4,47	0,79	1,00	5,00
Finansal olmayan teknikler	49	3,71	1,02	1,00	5,00
Firma hedeflerinin önemi	58	4,27	0,41	3,50	5,00
Paydaşların önemi	58	4,36	0,47	3,29	5,00
Rekabet stratejisi	56	3,14	0,45	2,50	4,63

Araştırmaya katılan firmalar finansal tekniklere finansal olmayan tekniklerden daha yüksek oranda önem vermektedir. Finansal teknikler içerisinde karlılık endeksi en çok önem verilen teknik olup, iç verimlilik oranı tarafından takip edilmekte ve en düşük orana sahip teknik net bugünkü değer olarak belirmektedir. İncelenen 5 temel alt boyut arasında paydaşların önemi en yüksek ortalamaya sahip olup en düşük ortalama rekabet stratejisi alt boyutudur.



Şekil-1 Anket Boyutları



Şekil-2 Finansal Teknikler

Tablo 4.18. Ölçek Alt Boyutlarının Firmaların Son Beş Yıl İçerisinde Yapmış Olduğu Toplam Yatırım Harcama Tutarına Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	Ss	F	p
Finansal teknikler	10 Milyon TL'den az	29	4,371	0,690	1,570	0,218
	10-29 Milyon TL	18	4,097	0,908		
	30 Milyon TL'den fazla	8	4,625	0,378		
İç verimlilik oranı	10 Milyon TL'den az	29	4,357	0,951	0,267	0,767
	10-29 Milyon TL	18	4,353	1,115		
	30 Milyon TL'den fazla	8	4,625	0,518		
Net bugünkü değer	10 Milyon TL'den az	29	4,241	1,023	4,374	0,018
	10-29 Milyon TL	18	3,611	1,037		
	30 Milyon TL'den fazla	8	4,750	0,463		
Geri ödeme süresi	10 Milyon TL'den az	29	4,379	0,728	1,418	0,251
	10-29 Milyon TL	18	4,167	1,043		
	30 Milyon TL'den fazla	8	4,750	0,463		
Karlılık endeksi	10 Milyon TL'den az	29	4,607	0,567	0,624	0,540
	10-29 Milyon TL	18	4,353	1,057		
	30 Milyon TL'den fazla	8	4,375	0,916		
Finansal olmayan teknikler	10 Milyon TL'den az	29	3,692	1,158	0,026	0,974
	10-29 Milyon TL	18	3,769	0,927		
	30 Milyon TL'den fazla	8	3,750	0,886		
Firma hedeflerinin önemi	10 Milyon TL'den az	29	4,249	0,417	1,571	0,217
	10-29 Milyon TL	18	4,185	0,381		
	30 Milyon TL'den fazla	8	4,491	0,459		
Paydaşların önemi	10 Milyon TL'den az	29	4,272	0,519	1,292	0,283
	10-29 Milyon TL	18	4,409	0,419		
	30 Milyon TL'den fazla	8	4,557	0,404		
Rekabet stratejisi	10 Milyon TL'den az	29	3,096	0,490	1,627	0,207
	10-29 Milyon TL	18	3,121	0,396		
	30 Milyon TL'den fazla	8	3,417	0,415		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Paydaşların önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, firmaların son beş yıl içerisinde yapmış olduğu toplam yatırım harcama tutarına göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$). Ölçek alt boyutlarından Net bugünkü değer düzeyi, firmaların son beş yıl içerisinde yapmış olduğu toplam yatırım harcama tutarına göre anlamlı değişim

göstermektedir. ($p < 0,05$). Gruplar arasındaki farkı incelemek için yapılan Tukey testi sonucunda; son beş yıl içerisinde yapmış olduğu toplam yatırım harcaması 30 Milyon TL'den fazla olan firmaların Net bugünkü değer düzeyi, son beş yıl içerisinde yapmış olduğu toplam yatırım harcaması 10-29 Milyon TL olan firmaların Net bugünkü değer düzeyinden yüksek bulunmuştur.

Tablo 4.19. Ölçek Alt Boyutlarının Finansal Teknikleri Kullanmak İçin Firma Tarafından Öngörülen Herhangi Bir Yatırım Tutarı Varlığına Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	S.s	t	P
Finansal teknikler	Evet	20	4,500	0,562	1,528	0,132
	Hayır	37	4,189	0,809		
İç verimlilik oranı	Evet	19	4,684	0,749	1,743	0,087
	Hayır	36	4,222	1,017		
Net bugünkü değer	Evet	20	4,400	0,883	1,725	0,090
	Hayır	37	3,919	1,064		
Geri ödeme süresi	Evet	20	4,450	0,605	0,777	0,441
	Hayır	37	4,270	0,932		
Karlılık endeksi	Evet	19	4,579	0,692	0,721	0,474
	Hayır	36	4,417	0,841		
Finansal olmayan teknikler	Evet	17	3,765	1,200	0,250	0,804
	Hayır	32	3,688	0,931		
Firma hedeflerinin önemi	Evet	20	4,410	0,377	1,943	0,057
	Hayır	38	4,195	0,412		
Paydaşların önemi	Evet	20	4,452	0,380	1,121	0,267
	Hayır	38	4,307	0,509		
Rekabet stratejisi	Evet	19	3,278	0,488	1,617	0,112
	Hayır	37	3,074	0,426		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Paydaşların önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, finansal teknikleri kullanmak için firma tarafından öngörülen herhangi bir yatırım tutarı varlığına göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p > 0,05$)

Tablo 4.20. Ölçek Alt Boyutlarının Firmaların Şu Ana Kadar Gerçekleştirdiği Yatırım Projelerinde Başarı Oranına Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	Ss	F	p
Finansal teknikler	100%	11	4,523	0,637	0,922	0,459
	75%-99.9%	29	4,190	0,820		
	50% - 74.99%	9	4,111	0,811		
	25% - 40.99%	3	4,417	0,382		
	25% 'den düşük	3	4,833	0,289		
İç verimlilik oranı	100%	11	4,545	0,934	0,232	0,919
	75%-99.9%	29	4,286	1,013		
	50% - 74.99%	9	4,250	1,035		
	25% - 40.99%	3	4,667	0,577		
	25% 'den düşük	3	4,333	1,155		
Net bugünkü değer	100%	11	4,273	1,009	0,771	0,549
	75%-99.9%	29	4,000	1,134		
	50% - 74.99%	9	4,000	0,866		
	25% - 40.99%	3	4,333	0,577		
	25% 'den düşük	3	5,000	0,000		
Geri ödeme süresi	100%	11	4,545	0,522	1,095	0,369
	75%-99.9%	29	4,241	0,912		
	50% - 74.99%	9	4,000	1,000		
	25% - 40.99%	3	4,333	0,577		
	25% 'den düşük	3	5,000	0,000		
Karlılık endeksi	100%	11	4,727	0,467	0,896	0,474
	75%-99.9%	29	4,321	0,945		
	50% - 74.99%	9	4,375	0,744		
	25% - 40.99%	3	4,333	0,577		
	25% 'den düşük	3	5,000	0,000		
Finansal olmayan teknikler	100%	11	3,667	1,118	0,087	0,986
	75%-99.9%	29	3,679	0,983		
	50% - 74.99%	9	3,833	0,753		
	25% - 40.99%	3	4,000	0,000		
	25% 'den düşük	3	3,667	2,309		

Firma hedeflerinin önemi	100%	11	4,433	0,512	1,029	0,401
	75%-99.9%	29	4,292	0,414		
	50% - 74.99%	9	4,175	0,334		
	25% - 40.99%	3	4,333	0,260		
	25% 'den düşük	3	3,958	0,072		
Paydaşların önemi	100%	11	4,545	0,452	0,923	0,458
	75%-99.9%	29	4,273	0,434		
	50% - 74.99%	9	4,414	0,532		
	25% - 40.99%	3	4,143	0,515		
	25% 'den düşük	3	4,524	0,825		
Rekabet stratejisi	100%	11	3,278	0,689	0,753	0,561
	75%-99.9%	29	3,190	0,409		
	50% - 74.99%	9	2,942	0,308		
	25% - 40.99%	3	3,194	0,127		
	25% 'den düşük	3	3,078	0,307		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Paydaşların önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, Firmaların şu ana kadar gerçekleştirdiği yatırım projelerinde başarı oranına göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$)

Tablo 4.21 Ölçek Alt Boyutlarının Firma Bünyesinde

Yatırım Projesi Riskini Ölçen Resmi Bir Teknik

Kullanımına Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	S.s	t	P
Finansal teknikler	Evet	12	4,417	0,567	0,619	0,538
	Hayır	45	4,267	0,784		
İç verimlilik oranı	Evet	11	4,727	0,467	2,066	0,046
	Hayır	44	4,295	1,025		
Net bugünkü değer	Evet	12	4,000	1,206	-0,332	0,741
	Hayır	45	4,111	0,982		

Geri ödeme süresi	Evet	12	4,583	0,515	1,177	0,244
	Hayır	45	4,267	0,889		
Karlılık endeksi	Evet	11	4,636	0,674	0,765	0,448
	Hayır	44	4,432	0,818		
Finansal olmayan teknikler	Evet	11	4,091	0,701	1,404	0,167
	Hayır	38	3,605	1,079		
Firma hedeflerinin önemi	Evet	12	4,532	0,315	2,623	0,011
	Hayır	46	4,200	0,407		
Paydaşların önemi	Evet	12	4,599	0,312	2,058	0,044
	Hayır	46	4,294	0,487		
Rekabet stratejisi	Evet	11	3,260	0,481	0,954	0,344

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Rekabet stratejisi yaklaşımları, firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanımına göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$). Ölçek alt boyutlarından İç verimlilik oranı, firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanımına göre anlamlı değişim göstermektedir. ($p<0,05$). Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanan firmaların İç verimlilik oranı, Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanmayan firmaların İç verimlilik oranından yüksek bulunmuştur. Ölçek alt boyutlarından Firma hedeflerinin önemi boyutu, firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanımına göre anlamlı değişim göstermektedir. ($p<0,05$). Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanan firmaların Firma hedeflerinin önemi, Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanmayan firmaların Firma hedeflerinin öneminden yüksek bulunmuştur. Ölçek alt boyutlarından Paydaşların önemi boyutu, firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanımına göre anlamlı değişim göstermektedir. ($p<0,05$). Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanan firmaların Paydaşların önemi, Firma bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanmayan firmaların Paydaşların öneminden yüksek bulunmuştur.

Tablo 4.22. Ölçek Alt Boyutlarının Firmada Uzun Vadeli Yatırım Bütçesi (2 Yıldan Fazla) Hazırlanmasına Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	S.s	t	P
Finansal teknikler	Evet	30	4,533	0,481	2,655	0,010
	Hayır	27	4,037	0,890		
İç verimlilik oranı	Evet	29	4,759	0,511	3,386	0,001
	Hayır	26	3,962	1,148		
Net bugünkü değer	Evet	30	4,433	0,774	2,856	0,006
	Hayır	27	3,704	1,137		
Geri ödeme süresi	Evet	30	4,433	0,679	0,957	0,343
	Hayır	27	4,222	0,974		
Karlılık endeksi	Evet	29	4,586	0,682	1,128	0,264
	Hayır	26	4,346	0,892		
Finansal olmayan teknikler	Evet	27	3,741	1,059	0,199	0,843
	Hayır	22	3,682	0,995		
Firma hedeflerinin önemi	Evet	30	4,336	0,408	1,290	0,202
	Hayır	28	4,197	0,407		
Paydaşların önemi	Evet	30	4,428	0,514	1,188	0,240
	Hayır	28	4,281	0,415		
Rekabet stratejisi	Evet	29	3,209	0,504	1,122	0,267
	Hayır	27	3,073	0,390		

Ölçek alt boyutlarından Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, firmada uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmasına göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$). Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler boyutu, firmada uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmasına göre anlamlı değişim göstermektedir. ($p<0,05$). Uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlayan firmaların Finansal teknikler boyutu, Uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlamayan firmaların Finansal teknikler boyutundan yüksek bulunmuştur.

Ölçek alt boyutlarından İç verimlilik oranı, firmada uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmasına göre anlamlı değişim göstermektedir. ($p<0,05$). Uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlayan firmaların İç verimlilik oranı, Uzun

vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlamayan firmaların İç verimlilik oranından yüksek bulunmuştur.

Ölçek alt boyutlarından Net bugünkü değer düzeyine, firmada uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmasına göre anlamlı değişim göstermektedir. ($p < 0,05$). Uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlayan firmaların Net bugünkü değer düzeyi, Uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlamayan firmaların Net bugünkü değer düzeyinden yüksek bulunmuştur.

Tablo 4.23. Ölçek Alt Boyutlarının Firmada Yatırım Bütçeleme Sürecindeki Genel Tatmin Düzeyine Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	Ss	F	p
Finansal teknikler	Hiç tatminkar değil	2	5,000	0,000	1,077	0,378
	Tatminkar değil	4	4,063	0,473		
	Nispeten tatminkar	23	4,228	0,682		
	Tatminkar	23	4,272	0,879		
	Çok tatminkar	4	4,813	0,375		
İç verimlilik oranı	Hiç tatminkar değil	2	5,000	0,000	0,832	0,511
	Tatminkar değil	4	3,750	0,957		
	Nispeten tatminkar	23	4,318	0,894		
	Tatminkar	23	4,455	1,101		
	Çok tatminkar	4	4,750	0,500		
Net bugünkü değer	Hiç tatminkar değil	2	5,000	0,000	1,308	0,280
	Tatminkar değil	4	3,750	0,957		
	Nispeten tatminkar	23	3,870	1,058		
	Tatminkar	23	4,217	1,043		
	Çok tatminkar	4	4,750	0,500		
Geri ödeme süresi	Hiç tatminkar değil	2	5,000	0,000	0,802	0,530
	Tatminkar değil	4	4,500	0,577		
	Nispeten tatminkar	23	4,348	0,775		
	Tatminkar	23	4,174	0,984		
	Çok tatminkar	4	4,750	0,500		
Karlılık endeksi	Hiç tatminkar değil	2	5,000	0,000	0,949	0,444
	Tatminkar değil	4	4,250	0,500		
	Nispeten tatminkar	23	4,500	0,598		

	Tatminkar	23	4,318	1,041		
	Çok tatminkar	4	5,000	0,000		
Finansal olmayan teknikler	Hiç tatminkar değil	2	5,000	0,000	0,944	0,448
	Tatminkar değil	4	3,500	0,577		
	Nispeten tatminkar	23	3,722	1,018		
	Tatminkar	23	3,600	1,046		
	Çok tatminkar	4	3,500	1,291		
Firma hedeflerinin önemi	Hiç tatminkar değil	2	4,000	0,000	1,766	0,150
	Tatminkar değil	4	4,067	0,078		
	Nispeten tatminkar	23	4,239	0,432		
	Tatminkar	23	4,286	0,380		
	Çok tatminkar	4	4,719	0,563		
Paydaşların önemi	Hiç tatminkar değil	2	5,000	0,000	2,002	0,108
	Tatminkar değil	4	4,464	0,295		
	Nispeten tatminkar	23	4,397	0,465		
	Tatminkar	23	4,216	0,479		
	Çok tatminkar	4	4,625	0,384		
Rekabet stratejisi	Hiç tatminkar değil	2	2,909	0,129	1,801	0,143
	Tatminkar değil	4	2,896	0,125		
	Nispeten tatminkar	23	3,062	0,381		
	Tatminkar	23	3,187	0,548		
	Çok tatminkar	4	3,604	0,185		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Paydaşların önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, Firmada yatırım bütçeleme sürecindeki genel tatmin düzeyine göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$).

Tablo 4.24. Ölçek Alt Boyutlarının Bugüne Kadar Firma Bünyesinde Yapılan Yatırım Bütçelerinin, Hesaplananın Ötesinde Bir Finansman Kaynağı Gerektirmesine Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	S.s	t	P
Finansal teknikler	Evet	29	4,310	0,629	-0,022	0,982
	Hayır	27	4,315	0,857		
İç verimlilik oranı	Evet	28	4,321	0,863	-0,693	0,492
	Hayır	26	4,500	1,030		
Net bugünkü değer	Evet	29	4,034	1,017	-0,409	0,684
	Hayır	27	4,148	1,064		
Geri ödeme süresi	Evet	29	4,483	0,738	1,195	0,237
	Hayır	27	4,222	0,892		
Karlılık endeksi	Evet	28	4,500	0,638	0,176	0,861
	Hayır	26	4,462	0,948		
Finansal olmayan teknikler	Evet	23	3,870	1,014	0,908	0,369
	Hayır	25	3,600	1,041		
Firma hedeflerinin önemi	Evet	29	4,210	0,436	-1,056	0,296
	Hayır	28	4,326	0,388		
Paydaşların önemi	Evet	29	4,383	0,483	0,356	0,723
	Hayır	28	4,338	0,472		
Rekabet stratejisi	Evet	28	3,142	0,465	-0,017	0,987
	Hayır	27	3,144	0,460		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Paydaşların önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, Bugüne kadar firma bünyesinde yapılan yatırım bütçelerinin, hesaplananın ötesinde bir finansman kaynağı gerektirmesine göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$).

Tablo 4.25. Ölçek Alt Boyutlarının Firmanın Faaliyette Bulunduğu Endüstriye Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	Ss	F	p
Finansal teknikler	Perakende ve toptan sektörü	7	4,857	0,378	2,763	0,077
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	4,200	0,411		
	İmalat sanayi	25	4,100	0,863		
İç verimlilik oranı	Perakende ve toptan sektörü	7	5,000	0,000	1,903	0,165
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	4,200	1,095		
	İmalat sanayi	25	4,208	1,062		
Net bugünkü değer	Perakende ve toptan sektörü	7	4,714	0,756	2,175	0,129
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	4,000	0,707		
	İmalat sanayi	25	3,920	0,954		
Geri ödeme süresi	Perakende ve toptan sektörü	7	4,857	0,378	2,817	0,074
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	3,800	0,837		
	İmalat sanayi	25	4,040	0,978		
Karlılık endeksi	Perakende ve toptan sektörü	7	4,857	0,378	1,580	0,221
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	4,800	0,447		
	İmalat sanayi	25	4,292	0,999		
Finansal olmayan teknikler	Perakende ve toptan sektörü	7	3,714	1,113	2,304	0,118
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	3,000	1,225		
	İmalat sanayi	25	4,000	0,795		
Firma hedeflerinin önemi	Perakende ve toptan sektörü	7	4,515	0,445	3,165	0,055
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	3,975	0,298		
	İmalat sanayi	25	4,211	0,371		
Paydaşların önemi	Perakende ve toptan sektörü	7	4,799	0,260	16,587	0,000
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	3,629	0,163		
	İmalat sanayi	25	4,368	0,386		
Rekabet stratejisi	Perakende ve toptan sektörü	7	3,446	0,692	2,477	0,099
	Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji	5	3,167	0,220		
	İmalat sanayi	25	3,025	0,391		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$). Ölçek alt boyutlarından Paydaşların önemi boyutu, firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye göre anlamlı değişim göstermektedir. ($p<0,05$). Gruplar arasındaki farkı incelemek için yapılan Tukey testi

sonucunda; Perakende ve toptan sektöründe faaliyet gösteren firmaların Paydaşların önemi boyutu, Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji ve İmalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların Paydaşların önemi boyutundan yüksek bulunmuştur. İmalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların Paydaşların önemi boyutu, Madencilik, inşaat sektörü, Ulaşım, enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların Paydaşların önemi boyutundan yüksek bulunmuştur.

Tablo 4.26. Ölçek Alt Boyutlarının Firmanın Yıllık Ortalama Cirosuna Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	Ss	F	p
Finansal teknikler	5 Milyon TL'den az	9	4,389	0,792	0,491	0,691
	5 - 9.99 Milyon TL	14	4,125	1,037		
	10 - 40.99 Milyon TL	20	4,288	0,608		
İç verimlilik oranı	5 Milyon TL'den az	9	4,556	1,014	1,086	0,365
	5 - 9.99 Milyon TL	13	4,462	1,127		
	10 - 40.99 Milyon TL	20	4,100	0,968		
	50 Milyon TL'den fazla	8	4,750	0,463		
Net bugünkü değer	5 Milyon TL'den az	9	4,333	0,707	0,474	0,702
	5 - 9.99 Milyon TL	14	4,000	1,359		
	10 - 40.99 Milyon TL	20	3,950	0,999		
	50 Milyon TL'den fazla	9	4,333	0,866		
Geri ödeme süresi	5 Milyon TL'den az	9	4,000	1,000	1,953	0,134
	5 - 9.99 Milyon TL	14	4,071	1,072		
	10 - 40.99 Milyon TL	20	4,550	0,510		
	50 Milyon TL'den fazla	9	4,667	0,707		
Karlılık endeksi	5 Milyon TL'den az	9	4,667	0,707	0,890	0,454
	5 - 9.99 Milyon TL	13	4,154	1,144		
	10 - 40.99 Milyon TL	20	4,550	0,510		
	50 Milyon TL'den fazla	8	4,500	0,926		
Finansal olmayan teknikler	5 Milyon TL'den az	8	3,875	0,835	0,882	0,458
	5 - 9.99 Milyon TL	11	3,909	1,136		
	10 - 40.99 Milyon TL	19	3,368	1,065		

	50 Milyon TL'den fazla	6	3,833	0,983		
Firma hedeflerinin önemi	5 Milyon TL'den az	9	4,133	0,225	0,724	0,543
	5 - 9.99 Milyon TL	14	4,347	0,375		
	10 - 40.99 Milyon TL	21	4,207	0,460		
	50 Milyon TL'den fazla	9	4,361	0,564		
Paydaşların önemi	5 Milyon TL'den az	9	4,193	0,553	1,185	0,325
	5 - 9.99 Milyon TL	14	4,245	0,386		
	10 - 40.99 Milyon TL	21	4,433	0,537		
	50 Milyon TL'den fazla	9	4,534	0,384		
Rekabet stratejisi	5 Milyon TL'den az	9	3,091	0,443	0,543	0,655
	5 - 9.99 Milyon TL	13	3,044	0,460		
	10 - 40.99 Milyon TL	21	3,238	0,498		
	50 Milyon TL'den fazla	8	3,104	0,408		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Paydaşların önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, firmanın yıllık ortalama cirosuna göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$).

Tablo 4.27. Ölçek Alt Boyutlarının Firma Genel Müdürünün Eğitim Düzeyine Göre Dağılımı

	Grup	N	Ort	Ss	F	p
Finansal teknikler	Üniversite	28	4,375	0,610	0,656	0,523
	Lisansüstü	16	4,297	0,678		
	Diğer	11	4,068	1,119		
İç verimlilik oranı	Üniversite	28	4,370	0,884	0,274	0,761
	Lisansüstü	16	4,467	0,915		
	Diğer	11	4,182	1,250		
Net bugünkü değer	Üniversite	28	4,107	1,066	1,753	0,183
	Lisansüstü	16	4,375	0,719		
	Diğer	11	3,636	1,206		
Geri ödeme süresi	Üniversite	28	4,464	0,637	0,871	0,424

	Lisansüstü	16	4,250	0,931		
	Diğer	11	4,091	1,136		
Karlılık endeksi	Üniversite	28	4,667	0,480	1,827	0,171
	Lisansüstü	16	4,200	0,862		
	Diğer	11	4,364	1,206		
Finansal olmayan teknikler	Üniversite	28	3,400	1,118	2,526	0,092
	Lisansüstü	16	3,846	0,801		
	Diğer	11	4,222	0,833		
Firma hedeflerinin önemi	Üniversite	28	4,308	0,443	2,707	0,076
	Lisansüstü	16	4,347	0,413		
	Diğer	11	4,010	0,236		
Paydaşların önemi	Üniversite	28	4,319	0,509	0,278	0,758
	Lisansüstü	16	4,423	0,443		
	Diğer	11	4,310	0,458		
Rekabet stratejisi	Üniversite	28	3,221	0,458	1,555	0,221
	Lisansüstü	16	3,199	0,447		
	Diğer	11	2,946	0,434		

Ölçek alt boyutlarından Finansal teknikler, İç verimlilik oranı, Net bugünkü değer, Geri ödeme süresi, Karlılık endeksi, Finansal olmayan teknikler, Firma hedeflerinin önemi, Paydaşların önemi, Rekabet stratejisi yaklaşımları, Firma genel müdürünün eğitim düzeyine göre anlamlı değişim göstermemektedir. ($p>0,05$).

Tablo 4.28. Ölçek Alt Boyutlarının Karşılaştırılmasına İlişkin Bulgular

Boyut	Boyut	r	p
Finansal teknikler	Finansal olmayan teknikler	0,079	0,592
Finansal teknikler	Firma hedeflerinin önemi	0,479	0,000
Finansal teknikler	Paydaşların önemi	0,499	0,000
Finansal teknikler	Rekabet stratejisi	0,226	0,097
İç verimlilik oranı	Net bugünkü değer	0,633	0,000
İç verimlilik oranı	Geri ödeme süresi	0,538	0,000
İç verimlilik oranı	Karlılık endeksi	0,642	0,000
İç verimlilik oranı	Finansal olmayan teknikler	0,254	0,082
İç verimlilik oranı	Firma hedeflerinin önemi	0,511	0,000
İç verimlilik oranı	Paydaşların önemi	0,479	0,000
İç verimlilik oranı	Rekabet stratejisi	0,051	0,714
Net bugünkü değer	Geri ödeme süresi	0,448	0,000
Net bugünkü değer	Karlılık endeksi	0,523	0,000

Net bugünkü değer	Finansal olmayan teknikler	0,064	0,662
Net bugünkü değer	Firma hedeflerinin önemi	0,430	0,001
Net bugünkü değer	Paydaşların önemi	0,424	0,001
Net bugünkü değer	Rekabet stratejisi	0,244	0,073
Geri ödeme süresi	Karlılık endeksi	0,543	0,000
Geri ödeme süresi	Finansal olmayan teknikler	-0,041	0,781
Geri ödeme süresi	Firma hedeflerinin önemi	0,366	0,005
Geri ödeme süresi	Paydaşların önemi	0,454	0,000
Geri ödeme süresi	Rekabet stratejisi	0,288	0,033
Karlılık endeksi	Finansal olmayan teknikler	-0,026	0,862
Karlılık endeksi	Firma hedeflerinin önemi	0,374	0,005
Karlılık endeksi	Paydaşların önemi	0,281	0,038
Karlılık endeksi	Rekabet stratejisi	0,177	0,197
Finansal olmayan teknikler	Firma hedeflerinin önemi	0,432	0,002
Finansal olmayan teknikler	Paydaşların önemi	0,511	0,000
Finansal olmayan teknikler	Rekabet stratejisi	-0,145	0,325
Firma hedeflerinin önemi	Paydaşların önemi	0,594	0,000
Firma hedeflerinin önemi	Rekabet stratejisi	0,356	0,007
Paydaşların önemi	Rekabet stratejisi	0,076	0,576

Finansal teknikler ile Firma hedeflerinin önemi arasında %47,9 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Finansal tekniklerin önemi arttıkça, Firma hedeflerinin önemi artmaktadır.

Finansal teknikler ile Paydaşların önemi arasında %49,9 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Finansal tekniklerin önemi arttıkça, Paydaşların önemi artmaktadır.

İç verimlilik oranı ile Net bugünkü değer arasında %63,3 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). İç verimlilik oranı arttıkça, Net bugünkü değer artmaktadır.

İç verimlilik oranı ile Geri ödeme süresi arasında %53,8 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). İç verimlilik oranı arttıkça, Geri ödeme süresi artmaktadır.

İç verimlilik oranı ile Karlılık endeksi arasında %64,2 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). İç verimlilik oranı arttıkça, Karlılık endeksi artmaktadır.

İç verimlilik oranı ile Paydaşların önemi arasında %51,1 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). İç verimlilik oranı arttıkça, Paydaşların önemi artmaktadır.

Net bugünkü değer ile Geri ödeme süresi arasında %44,8 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Net bugünkü değer arttıkça, Geri ödeme süresi artmaktadır.

Net bugünkü değer ile Karlılık endeksi arasında %52,3 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Net bugünkü değer arttıkça, Karlılık endeksi artmaktadır.

Net bugünkü değer ile Firma hedeflerinin önemi arasında %43 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Net bugünkü değer arttıkça, Firma hedeflerinin önemi artmaktadır.

Net bugünkü değer ile Paydaşların önemi arasında %42,4 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Net bugünkü değer arttıkça, Paydaşların önemi artmaktadır.

Geri ödeme süresi ile Karlılık endeksi arasında %54,2 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Geri ödeme süresi arttıkça, Karlılık endeksi artmaktadır.

Geri ödeme süresi ile Firma hedeflerinin önemi arasında %36,6 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Geri ödeme süresi arttıkça, Firma hedeflerinin önemi artmaktadır.

Geri ödeme süresi ile Paydaşların önemi arasında %45,4 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Geri ödeme süresi arttıkça, Paydaşların önemi artmaktadır.

Geri ödeme süresi ile Rekabet stratejisi arasında %28,8 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Geri ödeme süresi arttıkça, Rekabet stratejisi artmaktadır.

Karlılık endeksi ile Firma hedeflerinin önemi arasında %37,4 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Karlılık endeksi arttıkça, Firma hedeflerinin önemi artmaktadır.

Karlılık endeksi ile Paydaşların önemi arasında %28,1 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Karlılık endeksi arttıkça, Paydaşların önemi artmaktadır.

Finansal olmayan teknikler ile Firma hedeflerinin önemi arasında %43,2 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Finansal olmayan teknikler arttıkça, Firma hedeflerinin önemi artmaktadır.

Finansal olmayan teknikler ile Paydaşların önemi arasında %51,1 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Finansal olmayan teknikler arttıkça, Paydaşların önemi artmaktadır.

Firma hedeflerinin önemi ile Paydaşların önemi arasında %59,4 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Firma hedeflerinin önemi arttıkça, Paydaşların önemi artmaktadır.

Firma hedeflerinin önemi ile Rekabet stratejisi arasında %35,6 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur. ($p<0,05$). Firma hedeflerinin önemi arttıkça, Rekabet stratejisi artmaktadır.

Diğer alt boyutlar arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. ($p>0,05$)

SONUÇ

ARAŞTIRMA SONUCU ELDE EDİLEN BULGULAR

Bu çalışma kapsamında ele alınan konunun araştırılması ve çözümünün ortaya konulması sırasında konuya ait elde edilen bulgular şöyledir:

Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyette olan firmaların %54.2'lik kısmını oluşturan çoğunluğu imalat sanayinde faaliyettedir. Firmaların %42.1'lik kısmı 11-20 yıl arası bir süredir çalışmalarına devam etmekte olup, sürekli çalışan eleman sayısı 49 ve altı olan firma oranı %34.5'tir. Çalışma yapılan firmaların genel müdür eğitim düzeyi üniversite olanlar %52.6'lık orana sahip olup genel müdür yaş aralığı %37.9'la en yüksek aralığa sahip olan 50-59'dur. Firmaların yatırım bütçelemelerinden sorumlu departmanları %76.9 oranı ile muhasebe-finans olup, yatırım bütçelemesine yönelik bir çalışanı bulunmayan işletme oranı %72.9'dur.

Son beş yıl içerisinde yapılan toplam yatırım harcaması tutarı %52.6 ile 10 milyon TL'den az olan firmalar, farklı yatırım bütçeleri için %66.1 ile aynı bütçeleme metodunu kullanmaktadırlar. İşletmeler %52.5 oranla uzun vadeli (2 yıldan fazla) yatırım bütçesi hazırlamaktadırlar.

Şu ana kadar gerçekleştirdikleri yatırım projelerindeki başarı oranlarını %51.8 ile %75-%99.9 olarak ifade eden organize sanayi bölgesi firmaları, yatırım bütçeleme sürecindeki genel tatmin düzeylerini %42.1 ile nispeten tatminkar olarak değerlendirmektedirler.

Çalışmaya katılan firmaların %79.3'ü yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanmamaktadırlar. %50'si ise bugüne kadar firma bünyesinde yaptıkları yatırım bütçelerinin hesaplananın ötesinde bir finansman kaynağı gerektirmediğini belirtmiştir.

Çalışmaya katılan firmalar finansal tekniklere finansal olmayan tekniklerden daha çok önem vermektedir. Finansal teknikler içerisinde ise karlılık endeksi en çok önem verilen teknik olup iç verimlilik oranı tarafından takip edilmektedir. Bu alanda gelişmiş ülkelerde yapılmış referans çalışmalarda net bugünkü değer tekniği iç verimlilik oranı tarafından izlenmektedir.

Önceki yıllarda gelişmiş ülkelerde yapılmış olan çalışmalarda, iç verimlilik oranı ilk sırada yer almış, onu net bugünkü değer takip etmiştir. Gelişmiş ülkelerde uzun yıllar yapılan bu çalışmalarla, Antalya ilinde yaptığımız anket analizi arasındaki farklılığın nedeni gerek makro gerekse mikro değişkenlerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Türkiye, ekonomik, sosyal, ve politik statüsü itibari ile gelişmekte olan ülke sınıflandırmasına dahil olup, gelişmiş ülkelerden farklı ölçeklere ve tekniklere göre değerlendirilmektedir.

Finansal tekniklere finansal olmayan tekniklerden daha fazla önem veriliyor olması da anket tasarımı esnasındaki beklentilerimizden farklı çıkan bir sonuç olmuştur. Büyük ve hacimli bir endüstri alanına sahip olmayan Antalya ilinde faaliyette olan firmaların birçoğunun kurumsallaşma süreci henüz tamamlanmamış durumdadır. Çoğunluğu aile işletmesi olan bu firmalarda her ne kadar departmanlaşma, iş bölümü, ve uzmanlaşma oluşmuş olsa da, pek çoğunda son karar verici halen firma sahibi olup profesyonel yönetim anlayışı çok gelişmemiştir. Firmalarda gözlemlenen durum, firma sahibinin aynı zamanda firmanın yöneticisi ve temsilcisi olmasıdır. Sözkonusu durum neticesinde, değişen teknoloji ve gelişen iş süreçleri firmalar tarafından çok hızlı elde edilip, faaliyet alanlarında uygulamaları yapılamamaktadır. Bu gibi nedenlerden dolayı, firma sahiplerinin uzun yıllar boyunca iş hayatında elde ettikleri deneyimlerin firma stratejilerini belirlemede ve önem taşıyan kararların verilmesinde kullanılıyor olması beklentimiz dahilindeydi. Ancak, sonucun bu beklentinin tam tersi şekilde gerçekleşmiş olması, son yıllarda yaşanan global ve ulusal gerek ekonomik, gerek politik problemler neticesinde firmaların ayakta kalma çabaları ve rekabete ayak uydurabilme mücadeleleri neticesinde daha verimli ve daha kesin bilgi veren, riski minimize eden, daha uzun vadeli tekniklere ve prosedürlere odaklanmadan kaynaklandığı düşünülebilir.

Finansal teknikler ile finansal olmayan teknikler arasında pozitif ya da negatif bir herhangi bir ilişki bulunamamıştır. İki farklı teknik sınıfı arasında beklenen negatif yönlü ilişkiye araştırma analizi neticesinde ulaşılamamıştır. Her iki tekniğin birbirinden bağımsız ve birbiriyle etkileşimden uzak olmasından öte, yine anket çalışmasının uygulandığı firma sayısının yeterli düzeyde olmamasının bu sonuca neden olduğu düşünülebilir.

Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde yapılan çalışmada elde edilen sonuçların daha sağlıklı analiz edilebilmesi için araştırmada incelenen firma sayısının artırılması ve çalışma alanının organize sanayi bölgesinden öte tüm Antalya ilinde faaliyette bulunan firmaların

dahil edilmesi çalışma sonucunda önerilmektedir. Firmaların yeterli düzeyde kurumsallaşma döngüsünü tamamlamamış olmasından ve yeterli teknik eleman kapasitesine sahip olmamasından dolayı yapılan analizlerde istenilen düzeyde veri elde edilememiş ve yapılan regresyon analizi girişimleri anlamsız çıkmıştır. Çalışma konusu ve içeriği itibariyle geliştirilebilecek ve özelleştirilebilecek mahiyette olup daha yüksek firma sayısı ve daha geniş uygulama alanında çok daha verimli ve tutarlı sonuçlar elde edilebileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Abe J, Dirk B, Kees K, 2004, "Corporate Finance In Europ- Confronting Theory With Practice"

Abuzar M. A. E, Abubakr M. A, "A Survey of Capital Budgeting Techniques in the Public and Private Sectors of a Less Developed Country (LDC): The Case of the Sudan"

Aggarwal, R. 1980, "Corporate use of sophisticated capital budgeting techniques: A strategic perspective and a critique of survey results," *Interfaces*, Vol. 10, No. 2 (April), pp. 31-34.

Blatt, J. M. 1979, "Investment evaluation under uncertainty," *Financial Management*, Vol. 8, No. 2 (Summer), pp. 66-76. Bower, J. L. 1970, *Managing the Resource Allocation Process*, Richard D. Irwin, Homewood, Illinois.

Brealey, R. ve Myers, S. 1984, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York. Brigham, E. F. 1975, "Hurdle rates for screening capital budgeting practices: A survey," *Financial Management*, Vol. 4, No. 3 (Autumn), pp. 17-26.

Brounen D., Jong A., Koedijk K., "Corporate Finance In Europe Confronting Theory With Practice", ERIM

Fremgen, J. M. 1975, "Capital budgeting practices: A survey," *Management Accounting*, Vol. 54, No. 11 (May), pp. 19-25.

Gitman, L. J. ve Forrester, J. R. 1977, "A survey of capital budgeting techniques used by major US firms," *Financial Management*, Vol. 6, No. 3 (Fall), pp. 66-71.

Gitman, L. J. and Mercurio, V. A. 1982, "Cost of capital techniques used by major US firms: Survey and analysis of Fortune's 1000," *Financial Management*, Vol. 11, No. 4 (Winter), pp. 21-29.

Haka, S. F.; Gordon, L. A.; and Pinches, G. E. 1985, "Sophisticated capital budgeting selection techniques and firm performance," *Accounting Review*, Vol. 60, No. 4, pp. 651-669.

Haka S. F., Volume 2 Klammer, T., Koch, B. & Wilner, N. (1991). Capital budgeting practices—a survey of corporate use. *Journal of Management Accounting Research*, 3, 113–130.

Haka S. F. "A Review of the Literature on Capital Budgeting and Investment Appraisal: Past, Present, and Future Musings", Michigan State University, USA, 2007.

Hoskins, C.G. and M. James Dunn, 1974, "The Economic Evaluation of Capital Expenditure Proposals Under Uncertainty: the Practice of Large Corporations in Canada," *Journal of Business Administration* 6:1 (Fall), 45-55.

Istvan, D. F. 1961, *Capital Expenditure Decisions: How They Are Made in Large Corporations*, Bureau of Business Research, Indiana University, Bloomington.

James C. T. Mao, "Survey of Capital Budgeting: Theory and Practice," *Journal of Finance* (May 1970), pp. 349-360.

James M. Fremgen, "Capital Budgeting Practices: A Survey," *Management Accounting* (May 1973), pp. 19-25.

Jones, Colin 1986, "Financial planning and control in UK companies: A longitudinal study," *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 13, No. 2 (Summer), pp. 161-185.

Klammer, T. 1972, "Empirical evidence of the adoption of sophisticated capital budgeting techniques," *Journal of Business*, Vol. 45, No. 3 July) PP- 387-397.

Klammer, T and Walker, M. C. 1984, "The continuing increase in the use of sophisticated capital budgeting techniques," *California Management Review*, Vol. 27, No. 1 (Fall), pp. 137-148.

Mao, J. C. T. 1970, "Survey of capital budgeting: Theory and practice," *Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2 (May), pp. 349-360.

Pike, Richard H. 1982, *Capital Budgeting in the 1980's: A Major Survey of the Investment Practices in Large Companies*, The Institute of Cost and Management Accountants, London.

The European Journal of Finance 2, "UK capital budgeting practices: some additional survey evidence", 371-388 (1996),

EKLER

Ek-1

Sektörler İtibarıyla Sabit Sermaye Yatırımları

	Toplam İçindeki Payları ⁽¹⁾						Yüzde Değişme ⁽²⁾					
	Percentage Share in Total ⁽¹⁾						Percentage Change ⁽²⁾					
	2005	2006	2007	2008	2009 ⁽³⁾	2010 ⁽⁴⁾	2005	2006	2007	2008	2009 ⁽³⁾	2010 ⁽⁴⁾
Kamu Sektörü												
Tarım	8,0	6,8	8,9	8,6	10,3	11,2	10,5	-13,3	38,2	2,3	18,8	20,8
Madencilik	1,5	1,8	2,0	1,7	2,6	3,2	33,9	33,6	12,1	-9,5	57,1	39,7
İmalat	1,7	2,0	1,0	0,9	1,3	1,1	-7,5	24,5	-46,6	1,3	43,3	-2,5
Enerji	12,3	9,7	10,3	9,2	9,2	8,6	31,9	-15,0	16,4	-3,1	1,6	3,0
Ulaştırma	34,4	34,1	29,1	37,7	33,9	31,9	38,7	-1,6	-2,3	39,0	-8,9	3,9
Turizm	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	-8,3	-9,4	19,9	-7,8	43,9	16,7
Konut	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	118,1	-17,3	19,3	-1,1	0,5	13,7
Eğitim	11,5	10,7	12,2	9,9	11,3	11,4	18,2	0,1	21,0	-12,8	14,7	11,3
Sağlık	5,8	5,7	6,7	5,6	5,7	5,7	52,4	2,9	25,7	-11,7	4,5	8,8
Diğer Hizmetler	22,6	27,3	27,8	24,7	23,7	24,8	71,2	19,8	22,5	-2,6	-3,7	15,1
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,6	2,1	13,0	7,6	0,4	10,3
Toplam - Milyon YTL.	24.578	28.464	32.534	39.123	38.376	44.477						
Özel Sektör												
Tarım	3,1	3,4	3,2	2,4	0,9	1,0	-5,0	30,0	-5,0	-30,0	-70,0	10,0
Madencilik	1,9	1,7	1,6	1,7	2,0	2,0	10,0	2,0	4,0	-6,0	-10,0	12,0
İmalat	42,1	42,2	45,3	46,3	43,7	43,7	25,0	20,0	5,0	-5,0	-25,0	7,0
Enerji	2,1	2,7	3,2	3,8	5,6	3,7	55,0	50,0	20,0	10,0	16,0	-30,0
Ulaştırma	17,4	16,3	17,4	18,7	21,4	22,4	20,0	15,0	8,0	2,0	-10,0	12,0
Turizm	7,9	7,4	6,7	8,0	7,7	7,9	20,0	5,0	2,0	5,0	-25,0	10,0
Konut	15,1	15,6	12,7	8,1	8,7	7,9	22,9	9,3	4,6	-34,0	-16,0	-3,0
Eğitim	1,1	1,0	1,0	1,3	1,0	1,3	5,0	8,0	4,0	10,0	-40,0	45,0
Sağlık	5,0	5,7	4,5	5,0	3,5	4,6	40,0	25,0	3,0	-3,0	-45,0	40,0

Diğer Hizmetler	4,3	4,0	4,3	4,7	5,5	5,5	7,0	6,5	5,8	0,5	-8,0	6,0
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	21,8	16,7	5,2	-5,9	-21,0	7,0
Toplam - Milyon YTL.	73.069	93.159	154.381	152.692	121.824	136.813						

Kaynak: DPT

(1) Cari Fiyatlarla

(2) 1998 Fiyatlarıyla

(3) Gerçekleşme Tahmini

(4) Program

Ek-2

Türkiye Organize Sanayi Bölgeleri Hakkında Bilgi

Toplumların gelişmesinde ekonomik gelişmişliğin son derece önemli bir yeri bulunmaktadır. Dünyada Sanayi Devrimi sonrası önemli gelişmeler yaşanmış, gelişmiş ülkelerde tarım toplumundan sanayi, bilgi ve hizmetler toplumuna doğru bir geçiş izlenmiştir. Türkiye’de Kurtuluş Savaşı’ndan sonra yeniden yapılanma çalışmalarına başlanmıştır ve Türk sanayisi geliştirilmeye çalışılmıştır.

Birinci İzmir İktisat Kongresi’ndeki temel konu “ekonomik gelişme için Türk sanayisinin geliştirilmesi” olmuştur. Söz konusu dönemde kamu yatırımlarıyla bankalar ve sanayi işletmeleri kurulmaya başlanmıştır ve bu politikalar II. Dünya Savaşı sonrasına kadar sürdürülmüştür. 1960’lı yıllarda Planlı Kalkınma dönemiyle birlikte sanayi sektörünün geliştirilmesi en önemli politika alanlarından birisi olmuştur. Türkiye’de 1963’ten beri uygulanan beşer yıllık kalkınma planı dönemlerinde “sanayiye dayalı büyüme” temel amaçlardan biri olmuştur. Ancak, 1980 yılı öncesi ve sonrasında benimsenen sanayileşme stratejileri ve uygulanan ekonomi politikaları büyük farklılıklar göstermiştir. 1980 yılına kadar ithal ikamesi politikası uygulanmış; 1980 yılından sonra ise, ihracata dönük sanayileşmenin uygulamaya konulmasıyla, serbest piyasa ekonomisinin ilke ve esaslarının geliştirilmesi yönünde önemli gelişmeler kaydedilmiştir. 1995 yılında Gümrük Birliği’ne girişle birlikte Türk sanayisi başlangıçta çalkantılı bir döneme girmiş, daha sonra uluslararası rekabetin getirdiği baskı ile yapılan çeşitli reformlar sonrasında rekabet gücünü artırarak yoluna devam etmiştir. Özel sektörün dinamizminin artırılmasına önemli katkılar sağlamış ve Türk ekonomisinin iç ve dış etkilere karşı uyum yeteneğini artırmıştır. Buradan da anlaşılacağı üzere, son yıllardaki endüstriyel büyümenin kaynağını özel sektörün yatırımları ve dinamizmi oluşturmuştur. Türkiye ekonomisi 1980’li yıllarda dünyaya açılmaya başlamış ve 1989 yılından itibaren yeniden yapılanma sürecine girmiştir. Bu süreçte tarım sektörünün ekonomik katma değer içindeki payı azalırken, sanayi ve hizmet sektörünün payında artış görülmüştür. 1980 yılında GSYİH içinde tarım yüzde 26,1, sanayi yüzde 19,3 ve hizmetler yüzde 54,6 oranında paya sahip iken, 2008 yılında sanayinin payı yüzde

19,5'e ve hizmet sektörünün payı yüzde 72,7'ye yükselmiş, tarım ise yüzde 7,8'e düşmüştür. Buradan da anlaşılacağı üzere Türk ekonomisi gelişmiş ülke ekonomilerinin yapılarına doğru bir dönüşüm içerisinde. Sanayi sektörünün ülke ekonomisi içindeki payı çok değişmemesine rağmen, yapısal olarak çok önemli aşamalar kaydetmiştir.

Sanayi politikası bağımsız bir politika alanı olmayıp, yatay bir yapıya sahiptir. Sanayi politikasının dış ticaret, yatırım, enerji, teknoloji, kalite, çevre, iş gücü, KOBİ ve rekabet gibi politika bileşenleri bulunmaktadır. Bu nedenle söz konusu politika bileşenlerinde bütünlük ve dengenin sağlanmasına önem verilmektedir. Türkiye ekonomisi 2001 yılından bu yana önemli bir dönüşüm sürecinden geçmiş ve 2002-2008 yılları arasında hemen her yıl önemli bir büyüme başarısı sergilemiştir. İhracat 2002'deki 36 milyar ABD Doları düzeyinden, 2008'de 132 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Yine bu dönemde, Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli bir artış yaşanmış, 2003-2008 yılları arasında 73 milyar ABD Doları tutarında doğrudan dış yatırım gerçekleşmiştir. Özel sektör tarafından ise yaklaşık 300 milyar TL tutarında sabit sermaye yatırımı yapılmış olup, bu tutarın yaklaşık olarak yarısı Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) tarafından gerçekleştirilmiştir. Yine aynı dönemde sanayi sektöründe 50 binden fazla yeni KOBİ kurulmuş, KOBİ'lerin sayısı ve istihdam ettikleri eleman sayıları artmış, ihracat yapan KOBİ'lere yılda yaklaşık 3 bin KOBİ eklenerek yaklaşık olarak 20 bin KOBİ ilk defa ihracat yapmaya başlamıştır. İç ve dış kaynaklı kredilerin KOBİ'ler tarafından kullanımı artmıştır. Sanayi ve ekonomi politikalarının önemli bir parçası olan KOBİ'ler hemen hemen tüm ülkelerde aynı tanım ile kullanılan bir kavramdır. Kavramın ifade ettiği büyüklük; ekonomiye, sanayileşme düzeyine, pazarın büyüklüğüne, sektöre ve kullanılan üretim yöntemine bağlı olarak ülkeler arasında bazı farklılıklar gösterebilmektedir. İşletmelerin uluslararası pazarlarda rekabet edebilme kapasitesi, iç piyasada var olabilmek için taşınması gereken asgari nitelikler ve ülkelerin destek uygulamalarına tahsis edebilecekleri kaynakların büyüklüğü bu tanımların sınırlarının çizilmesinde belirleyici olan başlıca unsurlardır. Ülkeler, sosyal ve siyasal yapıda da etkili olan KOBİ'lerin milli ekonomiye olan katkılarını artırmak için çeşitli politika ve programları uygulamaya koymakta, politika ve programların hedef kitlesini belirleyebilmek amacıyla da kendi KOBİ tanımlarını oluşturmaktadırlar. Ülkeler, KOBİ tanımlarını, politikaları ve kaynakları

çerçevesinde sermaye büyüklüğü, işçi sayısı ve ciro gibi belirleyici unsurlardan bir ya da birkaçını kullanarak belirlemektedirler.

Türkiye’de KOBİ tanımı, çalışan sayısı bakımından AB KOBİ tanımı ile benzeşmektedir. Ancak, Türkiye’de işletmelerin ciro ve sermaye yapılarının küçük olması nedeniyle, bu ölçütler bakımından AB KOBİ tanımında kabul edilen değerlerin altında bir değer belirlenmiştir. AB’ye uyum çerçevesinde yayınlanan KOBİ Tanımı Yönetmeliği’ne göre Türkiye’de bir işletmenin yıllık net satış veya yıllık mali bilanço değeri 25 milyon TL’nin altında ve çalışan sayısı 250 kişiden az ise bu işletme KOBİ olarak tanımlanmaktadır. 2006 yılı verilerine göre toplam 2,5 milyon işletmenin yüzde 99,9’u KOBİ’dir. Bu işletmeler; toplam istihdamın yüzde 81’ini, toplam üretimin yüzde 60’ını, toplam satışların yüzde 72’sini, yatırımların yüzde 62’sini ve katma değer in yüzde 58’ini oluşturmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere KOBİ’ler Türkiye ekonomisi içinde önemli bir paya sahiptir. KOBİ’lerin ekonomideki bu önemlerine karşılık, birçoğu geleneksel işletme niteliğinde olup, yeniliklere ve değişimlere ayak uydurmakta zorlanan, mevcut durumlarını devam ettirmeye çalışan, rekabet gücü düşük işletmelerdir.

KOBİ’ler değişen piyasa koşullarına karşı hızlı uyum yetenekleri, esnek üretim yapıları, bölgesel kalkınmadaki rolleri, işsizliğin azaltılması ve yeni iş alanlarının açılmasındaki katkıları gibi bir dizi olumlu özellikleri nedeniyle ülkelerin ekonomik ve sosyal kalkınmasında önemli bir işlev görmektedirler. KOBİ’ler kamu politikalarının önemli uygulama alanlarından biri haline dönüşmüştür. Bu çerçevede, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm ülkeler KOBİ’lerin doğması, büyümesi, gelişmesi ve korunabilmesi için elverişli ekonomik ortamı yaratacak politikaları geliştirmeye ve uygulamaya çalışmaktadırlar.

Dünyada KOBİ’lere tahsis edilen en önemli destekler; finansman, alt yapı, üst yapı ve danışmanlık ile eğitim destekleridir. Türkiye’de kamu kurumları ve sivil toplum kuruluşları aracılığıyla KOBİ’lere çok geniş bir yelpazede destek verilmektedir. Bunların en önemlileri ise finansal destekler, vergisel destekler ve mekansal desteklerdir.

KOBİ'ler için kurulduktan sonraki birkaç yıl çok önemlidir. Yapılan çok sayıdaki çalışma da KOBİ'ler için kuruluş dönemi desteklerinin hayati önemi olduğunu ortaya koymaktadır. Burada da KOBİ'lere sağlanan uygun sanayi alanları ön plana çıkmaktadır. Ülkemizde mekansal destekler ağırlıklı bir şekilde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından verilmektedir.

Türkiye'de KOBİ'lerin gelişmesi ve sanayi politikalarının uygulanması açısından sanayi bölgeleri önemli bir konudur. Bunların en önemli uygulamaları ise Organize Sanayi Bölgeleri' (OSB) dir. OSB'ler özel sektör sanayi yatırımlarının belirli yörelere yönlendirilmesi, mevcut yatırımların desteklenerek teşvik edilmesi, gelişmekte olan sanayilerin arazi gereksinmelerinin karşılanması amacıyla kullanılan mekansal teşvik araçlarıdır. Diğer taraftan OSB'ler genel anlamda; ulaşım, su, elektrik, kanalizasyon, banka, kantin, telefon, İnternet, doğal gaz ve ilk yardım gibi olanaklarla donatılmış uygun bir alanda teknik ve genel hizmetlerin de sağlandığı üretim ve yerleşim birimleridir. OSB'ler, sanayinin belirli bir program çerçevesinde bir arada üretim yapmalarına olanak sağlanacak şekilde örgütlenme, kentleşme ve sanayileşme ilişkilerini düzenleme, sanayi işletmelerinin çevrede yaratacağı olumsuz etkileri denetleyebilme, işletmelerin topluca yer aldıkları alanlarda daha kolay, ucuz ve kaliteli olarak üretim yapma ve uygun koşullarda alt yapı hizmetlerinden yararlanma imkânı sağlayarak, gelişen sanayi alanlarının geniş olanaklara kavuşturulmalarına olanak tanırırlar.

Türkiye'de Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminden itibaren

OSB'lere büyük önem verilmiştir. Türkiye'de 1962 yılından bugüne kadar 131 OSB projesi, kamu kredi desteği ile tamamlanmıştır. 2010 yılı Yatırım Programı'nda 83 adet OSB projesi yer almakta olup, Yatırım Programı dışında olan projelerle birlikte bu sayı 261'dir. Bu OSB'lerde yaklaşık 37 bin işletme ve 820 bin çalışan bulunmaktadır. Görüleceği üzere OSB'ler ülkemiz sanayisinde önemli bir yere sahiptir.

Ek-3

Tablo 1-YATIRIM DEĞERLEME METOTLARININ YAYILMASI

Bilgi Kaynağı	Sene	Açıklama	Tanımlama	Etki
Simon Steven Hollandalı matematikçi, bilim uzmanı, ve muhasebeci	1582	Faizli tablolar	Mevcut iki karlı yatırım arasında seçim değerini kullanarak açıklayan bir ek	Bu değerlendirme yöntemi yalnızca kredilere uygulanmıştır.
Arthur Mellen Wellington Demiryolu mühendisi	1877 1887	Demiryolları yerinin belirlenmesinin ekonomik teorisi	Wellington finansal olamayan tekniklere karşı finansal teknikleri savunan ilk kişidir.	Önerilen yöntemler yaygın olarak demiryolu yöneticileri veya mühendislik akademisyenleri tarafından kabul edilmemiştir
Walter O. Pennell Southwestern Bell için ekipman ve inşaat mühendisi	1914	“Mühendislik çalışmalarında bugünkü değer hesaplamaları” Mühendisliği toplulukları birliği yayınları	Pennell mevcut tesislere yeni inşaat ve ilave değerlendirme için şimdiki değer yöntemlerinin kullanılmasını göstermiştir.	Pennell'in uygulanması hem batık hem de diferansiyel ve artan maliyetler ve gelirleri tanımadığından kusurlu oldu
Pierre du Pont Du Pont'da hazineci ve General Motor'da çalışan	1905 1925	Brown,“Finansal Kontrolle Bağlantılı Fiyatlama Politikası”	Du Pont ve Brown firmalarda sermaye bütçelemesine yönelik bir çerçeve sağlamak için ROI ölçümlerini geliştirmiştir	Paranın zaman değeri hesaplamaları için kullanılması da, ROI ölçümü düzenli bir sermaye bütçesine sahip, büyük ve çeşitlendirilmiş bir firmada gerekli bir adımdır.
John C. L. Fish Stanford	1915 1923	Ders Kitabı: Mühendislik Ekonomisi	Fish, Wellington'ın fikirlerini kullanmıştır.	Fish, firmaların daha iyi sermaye bütçelemesi teknikleri benimsemeleri için

Üniversitesi mühendislik bölümü profesörü				çalışmalarını yapmıştır.
Rhodes ve Charlesworth H. P. Charlesworth AT&T'de üst kademe yönetici	1925 1926	"Genel Mühendislik Problemleri" ve "Mühendislik Maliyetleri Çalışmaları"	1925'te, AT & T'nin büyük tesisleri ve donanımlarının değerlendirilmesinde mühendislik ekonomistlerinin şimdiki değer yöntemi kullanıldı	Rhodes ve Charlesworth profesyonel dergilerde yazdıkları yazılarda sermaye bütçeleme değerlendirmede şimdiki değer tekniklerinin kullanılmasını savunuyorlardı, ancak AT & T dışındaki şirketler üzerinde sınırlı etkileri oldu.
Eugene Grant Stanford Üniversitesi Mühendislik Profesörü	1930	"Mühendislik Ekonomisinin Prensipieri"	Grant'ın metodu Fisher'in kullandığı metot üzerine teorik gelişim sağlamıştır.	Grant birçok büyük sanayi firmasını ikna edemedi ve sonuçta hüsrana uğradı.
I. Fisher Ekonomist	1907 1930	"Faiz Oranı" "Faiz Teorisi"	Fisher yatırım seçenekleri arasında seçim yapmak amaçlı dört bugünkü değer tabanlı yolları ortaya koymuştur.	Fisher'in teorisinin pratikte hiçbir etkisi olmamıştır.
F. L. Rhodes At&T firması mühendisi	1925	"Mühendislik Maliyetleri Çalışmaları"	Rhodos'un maliyet çalışmaları AT & T şimdiki değer yöntemlerinin kullanılmasını nitelendirdi	AT & T'nin firma içi belgeleri göstermiştir ki, 1920'lerde diğer büyük sanayiler tarafından şimdiki değer tekniklerinin erken kullanımının ortalama ROI analizlerinde önemli ilerleme elde edilmesiyile olmuştur.
Charles Christenson	1955	"Sermaye Yatırım Fırsatları için Net Bugünkü	Christenson, Harvard IV'nin izinde mevcut değer masalarını geliştirdi — erkenden elektronik	Bu masalar, mevcut değerlerin çok daha kolay hesaplamasına izin verdi. Masalar, Robert Anthony'un ki

		Değer Tabloları”	bilgisayarların biri	gibi ders kitaplarına birleştirildi.
Horace Hil	1955	"Amortisman masrafı idaresi" ve "Büyük bütçe yapmada idareyle ilgili organizasyon"	Hill ve Norton, bütçe yapma süreçlerinin erken belgelemesini sağladı, ve prosedürler, dağıtılan firmalarda kullandı	İşin günlüğünün bu çıkışı, bütçe yapma çıkışlarına adandı
Robert N. Anthony	1956	“Yönetim Muhasebesi”	Anthony, ileri bütçe yapma prosedürlerini savunmak ve göstermek için ilk metni yazdı	Bu olayları kullanarak ileri derece bütçe yapma prosedürlerinin kullanımını geniş ölçüde tanıtmak ve açıklamak için kullanılan ilk ders kitabıydı.
United States ve United Shoe Machinery Firması	1956		Hem Dean’ın hem de Anthony’nin danışmanlık firmaları, USMC güvensizlik olayında mevcut değer düşüncelerini terfi ettirmekte bir parça oynamıştır.	Bu olay, kurumların ve danışmanlık firmalarının Net Bugünkü Değer metotlarının yayılmasında önemli ajanlar olduklarını göstermiştir.
William McEachron,	1957	Amerikan Yönetim Birliğindeki halk sunum	McEachron’un sunumunda, 1955 itibariyle herhangi bir projenin sunumunda İndirgenmiş Nakit Akımı analizlerinin kullanılmadığı belirtildi.	Geç 1950’ler de, birkaç büyük endüstriyel firma, düzenli bir esasta ileri bütçe yapma prosedürlerini kullanıyordu
Ulusal Muhasebeciler Birliği	1959	“Muhasebe Pratiği Raporu”	UMB pratik raporları, üye firmaları tarafından kullanılan üyelerin büyük bütçe yapma prosedürlerini gösterdi. Araştırma raporu, indirgenmiş nakit akışı	Genellikle pratik raporu, ileri tekniklerin kullanımı eksikliğini gösterir, ve araştırma raporu, indirgenmiş nakit akışı metotlarını kullanmayı düşünmesi için üyeleri cesaretlendirdi

			metotları ile dönüşün proje oranlarının hesaplamasını cesaretlendirdi	
Muhasebe Prensipleri Komitesi	1964	Kiracının mali ifadelerinde kira kontratlarının anlatması	MPK, iptal edilebilir olmayan kira kontrat anlaşmalarının,"Gelecek kira kontratı kira ödemelerinin önemsiz sayılan miktarı" değer biçilmeli olduğunu belirtiyor olan ilk olarak dışarıdan anlatan istekti	Dış finansal raporlama istekleri genellikle, iç yatırım değer biçmesi için indirgenmiş nakit akışının iş birliklerinin gecikmeli kullanımına neden olmuştur.
Sydney Pollard	1965	"Modern idarenin başlangıcı: Büyük Britanya'da endüstriyel devrimin bir çalışması"	Pollard, endüstriyel devrimden sonra ortaya çıkan idari görevlerin tartışılmasını içeren ayrıntılı bir belgeleme sağladı.	Onun analizi, idarenin, endüstriyel devrim esnasında, mantıklı kişisel çıkarın güncel kapitalist fikirleri, sahiplik ve kontrolün belirsizliklerine şekil vermekte önemli bir rolü oynadığını akla getirdi, ve ilişkileri sınıflandırdı
J. L. Bower Profesör	1970	"Kaynak tahsis sürecini idare etmek: Ortak planlama ve yatırımın bir çalışması"	Bower, dört yatırımın yolunu, büyük çok uluslu bir şirket aracılığıyla dökümante etmiştir.	Bower çalışmasında, firma değerlendirmesinin ve ödül mekanizmalarının,sermaye yatırım projelerinin uygulanması üzerinde net bugünkü değer durumu ne olursa olsun önemli etkisi olduğunu gösterir.
Thomas Klammer Profesör	1970	"İleri büyük bütçe yapma tekniklerinin benimsemesinin deneysel kanıtı"	184 firmada yapılan araştırmada, 1959,1964, ve 1970'te indirgenmiş nakit akışı prosedürlerinin	İnceleme indirgenmiş prosedürlerinin firma içinde kullanımını göstermektedir.

		İşin Günlüğü (1972)	kullanımını değerlendirildi, sırasıyla 19%, 38%, ve 57% kullanım oranları elde edildi.	
J. B. Weaver ICI firmasının denetmeni	1974	"Bir sermaye harcaması programını düzenlemek ve sürdürmek" Mühendislik Ekonomisti	Weaver, büyük çok bölgeci firmalarda bütçeleme metotlarının ana hatlarını çizen önemli ayrıntıyı sağladı.	Türlü kaynaklar, sermaye kısıtlamasına yönelik prosedürleri, ve çok bölgeci firmalarda organizasyonel karar alma tekniklerini açıkladı.
Alfred Chandler İşletme tarihçisi	1977	"Görünür el: Amerikan İşletmesinde Yönetmel Devrim"	Chandler, endüstriyel idarecilerin, firmalarının performansını idare etmek ve değerlendirmek için yenilik getiren metotlar ve organizasyonla ilgili süreçleri yarattığını gözledi.	Chandler'in kitabı, teknolojileri, pazarları, ve ürünleri olan büyük firmalarda, idarecilerin kaynakları ayırmak için ne derece ileri planlamalara ihtiyacı olduğunu göstermiştir.
L. D. Schall, G. Sundem & W. Geijsbeek Profesör	1978	"Bütçe Yapma Metotlarının Araştırılması ve Analizi" Maliyenin Günlüğü	Bu incelemede 189 büyük firmalardan yanıt toplandı, firmaların 86%'sı , ya iç verimlilik oranını ya da net bugünkü değeri veya her ikisini kullandığını belirtti.	Bu çalışma yayımla hakkında daha fazla bilgi sağlamıştır.
Scott P. Dulman Bell Atlantic yöneticisi	1989	"ABD Sanayisinde İndirgenmiş Nakit Akışı Tekniklerinin Geliştirilmesi" İş Tarih İncelemesi	Dulman, indirgenmiş nakit akışı tekniklerinin gelişmesinin tarihsel bir hesabını önerdi.	Dulman, indirgenmiş nakit akışının yayılmasını harekete geçiren kuvvetler hakkında düşünmek için bir yapı sağlamaktadır.

J. R. Graham profesör& C. R. Harvey	2001	"Kurumsal Finansman Teorisi ve Pratiği: Alan Araştırması" Maliyenin Günlüğü	392 şirket müdürüne 1998 yılında yapılmış olan incelemede, büyük firmaların, genellikle bugünkü değer tekniklerine güvendiğini gösterildi, ve küçük firmaların, geri ödeme kriterini daha yoğunlukta kullandığını belirlendi.	İnceleme, büyük firmalarda yayımla sürecinin, neredeyse tam olduğunu gösterir
---	------	---	--	---

*Tablo-1 Callahan&Haka(2004)'ün çalışmasından alınmıştır.

Tablo-2 SEÇİLMİŞ DENEYE DAYALI SERMAYE BÜTÇELEMESİ ARAŞTIRMASI

Konu ve	Varsayımları Tanımlama	Sermaye bütçelenmesi için sonuçlar
Cheng vd. (2003)	Bu araştırma kendinden ayarlı minimum getiri oranlarının bilişsel uyumsuzluğu artırma ve tırmanmayı azaltma yoluyla, tırmanmayı azaltmada etkili olabileceğini varsayar.	Proje minimum getiri oranlarının, organizasyonlarda bağlanma tuzakını azaltmak için bir kontrol cihazı gibi davranabileceğini göstermektedir.
Chang & Ho (2004)	Chang & Ho, tırmanma kararı ayarlamalarında öğrenci vekillerin etkinliğini keşfetti. Özellikle, öğrencilerin iş içeriğindeki sorunlara hızlı çözüm oluşturma yeteneği incelendi.	Öğrenci yatırım kararları, projenin devam edebilirliği ile projeye ne kadar kaynak ayıracakları arasında hiçbir bağlantı göstermemiştir. Ayrıca, müdürler ve öğrenciler belirgin şekilde farklı olabilirlik yargularına ve kaynak ayırma kararlarına sahiptir.
Uluslararası konular		
Chow vd. (1997)	Ulusal kültür, tırmanma davranışını proje sorumluluğu (bireysel ve diğer) ve çerçeveleme (olumlu ve olumsuz) yoluyla etkiler.	Sonuçlar sorumluluk ve çerçevelemenin her ikisi için de zayıf etkiler göstermektedir. Projeye devam etmekte daha yüksek tercih göstermiş olan ABD ve Çin ulusları arasında belirgin farklılıklar saptandı.
Harrison vd. (1999)	Ulusal kültür ve özel bilgi tırmanmayı etkiler	Hem Amerikalı hem Çinli denekler özel bilgiye ve kazanç teşvikine sahip olduklarında tırmanma göstermişlerdir. Bununla birlikte, Çinli denekler Amerikalı deneklerden daha düşük bir tırmanma eğilimi göstermişlerdir.
Grup etkileri		

Whyte (1991, 1993)	Whyte, grup süreçlerinin tırmanma davranışı üzerinde etkisi olduğunu varsaymıştır.	Batık maliyetlerden daha kişisel olarak sorumlu olan deneklerin tırmanması daha muhtemeldir ve grup süreçleri tırmanmayı kuvvetlendirir.
Rutledge & Harrell (1993)	Tırmanmaya neden olacak çerçeveleme ile grup kutuplaşmasının karşılıklı etkileşiminin incelenmesini motive etmek için beklenti teorisi kullanılmıştır.	Bireyler yatırımdan daha fazla (az) sorumlu olduklarında veya yatırım alternatifleri olumsuz (olumlu) çerçevesinde, grupların tırmanmayı arttırması (azaltması) daha olasıdır.
Diğer		
Kida vd. (2001), Moreno vd. (2002)	Bu makale müdürlerin sermaye bütçeleme seçimlerinin hem düş kırıklığı ve öfke gibi duygusal tepkiler hem de finansal bilgi tarafından etkilendiğini varsayar.	Duygusal tepkiler, beklenti teorisi öngörülerinden tamamen farklı olarak, kazanma bağlamında risk alma ve kaybetme bağlamında riskten korunma ile sonuçlanabilir.
Chang vd. (2002)	Bu makale, deneysel sermaye yatırımı araştırmasını sınıflandırmak ve sentezlemek için bir çerçeve (proje bağlantılı, karar verici bağlantılı ve çevresel bağlantılı) kullanılabileceğini varsayar.	Bu makale, önceki araştırma sonuçlarını vurgular ve araştırma için gelecek konuları tartışır.
Rankin vd. (2003)	Asimetrik bilgi, iş sahibinin bağlayıcı olmayan bütçe beyanıyla azaltılabilir. Hipotezi motive etmek için Antle & Eppen'in (1985) temsilci modelini kullanır.	İş sahibinin tam ve ücretsiz yükümlülüğünün var olmaması durumunda, bağlayıcı olmayan bütçesel ilan asimetrik bilgi problemlerini azaltabilir. Temsilciler için sonuçlar, onların bu beyanları önemsemeyecekleri yönündeki ekonomik beklentilerin aksinedir.

Tablo-3 SERMAYE BÜTÇELEMESİ İLE İLGİLİ SEÇİLMİŞ ORGANİZASYONEL VE ENDÜSTRİYEL ARAŞTIRMA

Konu ve	Varsayımları Tanımlama	Sermaye bütçelenmesi için sonuçlar
Norton (1955)	Sermaye bütçelemesi ile bağlantılı idari çalışmalarını tanımlayan literatür araştırmaları, akademisyenler ve uygulamacılar için yararlıdır.	Norton sermaye harcamaları için kullanılan başlatma, eleme ve onay işlemlerini tanımlar. Finansal değerlendirme araçları ile ilgili bir tartışma yoktur. Sonuçlar sistematik sermaye bütçelemesi uygulamaları geliştirmek için yapılacak çok şeyin kaldığını öne sürmektedir.
Istvan (1961a), Sihler (1964), Berg (1965), Bower (1970), Weaver (1974), King (1975, 1982)	Organizasyonların sermaye bütçeleme uygulamalarını anlayarak, bu uygulamaları açıklayacak teoriler oluşturabileceğiz.	Sermaye bütçelemesi uygulamalarının ve yöntemlerinin yerinde, derinlemesine incelenmesini üstlenmiş ilk alan araştırmalarından bazıları. Istvan'ın 147 finans yetkilisi ile görüşmeleri, proje yaratıcılarının kronik şekilde iyimser olduklarını göstermiştir. Berg sermaye bütçelemesi sürecini çıkarıcı yatırımlar, dar ufuklar ve yüksek indirim oranlarıyla motive edilmiş bir oyun olarak karakterize etmiştir. Bower bağımsız alt birimlerin tutarsız proje teklifleri yaptıklarını dikkate almıştır. Sihler nakit akışlarında aşırı tahmin bulmuştur. Weaver sermaye bütçelemesi süreci hakkında detaylı bilgi sağlar. Tüm araştırmacılar ödül şemalarının sermaye bütçelemesi sürecinde belirgin rol oynadığı sonucuna varmışlardır.

Christy (1966), Klammer (1973), Kim (1975, 1982), Haka (1982), Haka vd. (1986)	Yatırım ekspertizinde (ör. İndirgenmiş nakit akışı veya proje risk analizi) daha ileri derecede geliştirilmiş finansal değerlendirme araçlarının kullanımı firma performansını arttıracaktır.	Bu çalışmalar ileri derecede geliştirilmiş sermaye bütçeleme prosedürleri ile firma performansı arasındaki bağlantıyı değerlendirmiştir. Kim, ileri derecede geliştirilmiş teknikler kullanan firmaların daha yüksek oranda işletme karlarına sahip olduklarını bulmuştur. Diğer araştırmacılar bu tekniklerin kullanımı ile artırılmış firma performansı arasında bağlantı bulmamışlardır.
Gordon vd. (1979)	Müdürlerin ileri derecede geliştirilmiş sermaye bütçeleme teknikleri kullanma yetenekleri vardır ve kullanmak isterler.	Üst düzey yöneticiler ile yapılan görüşmelere göre, ileri derecede geliştirilmiş sermaye bütçeleme teknikleri kullanımındaki eksikliğin sebebi, bilgi sistemlerinin doğru bilgiyi sağlamamasıydı.
Larcker (1981)	Sermaye bütçeleme karar prosesinin aşaması (problem saptama, alternatif geliştirme veya seçimi) sermaye bütçeleme kararlarında kullanılan bilginin tercih edilen karakteristiğini etkiler.	53 kurumsal yetkiliden gelen deneysel anketin sonuçları, tüm aşamalarda deneklerin tahmin edilen bilgiyi gerçekleştiren bilgiye tercih ettiklerini gösterdi fakat eşit ağırlıklandırılmış finansal ve finansal olmayan bilgiyi. Seçim aşamasında, içsel bilgi dışsal bilgiden daha ağırlıklıydı.
Larcker (1983)	Uzun vadeli performansa ağırlık veren yönetici tazminat sözleşmelerindeki değişiklikler daha ağırlıklı olarak, müdürleri daha fazla sermaye yatırımı üstlenmeye motive edecek ve gelişmiş pazar performansı ile sonuçlanacaktır.	Sonuçlar, (benimsemeyen benzer firmalarla karşılaştırıldığında) performans planlarını benimseyen firmaların, sermaye harcamalarında belirgin bir büyüme ve performans planı kabul etme ilanına olumlu bir pazar tepkisi sergilediklerini göstermektedir.

Konu ve	Varsayımları Tanımlama	Sermaye bütçelenmesi için sonuçlar
Jensen (1986)	Firma önemli bir serbest nakit akışına ve karsız yatırım fırsatlarına sahip olduğunda, yetkililerin kaynakları negatif NBD projelerine boşa harcamaları kuvvetle muhtemeldir.	Nakit fazlası ile birleşmiş karsız yatırım fırsatlarının müdürleri yetersiz performanslı projelere yatırım yapma yönünde motive ettiğini göstermek için petrol endüstrisi kullanılmıştır.
Haka (1982), Haka (1987)	Organizasyonel ve çevresel nitelikler, daha fazla ileri derecede geliştirilmiş sermaye bütçeleme araçları kullanımının etkinliğini etkiler. (indirgenmiş nakit akışı teknikleri, İNAT)	İNAT'ın etkinliği ve öngörülebilir çevre, uzun vadeli ödül sistemleri ve sermaye bütçeleme prosesinin ademi merkezîyet derecesi arasında pozitif korelasyon gösterilir.
Cooper & Selto (1991)	Harici raporlama gereksinimleri sermaye yatırım kararlarını etkiler.	Giderleştirmenin (sermayeleştirme), daha az (çok) Ar-Ge projesi seçen, Ar-Ge'ye daha az (çok) harcama yapan ve daha düşük (yüksek) bugünkü değer çıktılarını üreten dağıtılmış müdürler sonucunu doğurduğunu gösteren deneysel çalışma.
Miller (1991)	Sermaye değerlendirme için modern finansal araçlar, kurumsal baskıların bir sonucu olarak İngiltere'de geliştirilmiş ve uygulanmıştır.	Muhasebe inovasyonunun prosesini anlamak amacıyla dört konsept ortaya atılmıştır: sorunsallaştırmalar, programlar, çeviri ve uzaktan eylem. Miller, idari karar oluşturma sürecini değiştirmek için sermaye değerlendirme tekniklerinin devlet tarafından nasıl kullanıldığını göstermiştir.
Jensen (1993)	Sermaye bütçeleme prosesini ve prosedürlerini de içeren iç denetim sistemleri, üretkenlikteki artış tarafından oluşturulan kapasite aşımı problemlerini ele almada başarısız olmuştur (etkin çıkış stratejilerini engelleme).	Şirketlerin yaklaşık %25'inin aşırı yatırım yaptığını ve diğer birçoklarının rekabetçi pozisyonlarını kaybettiğini göstermek için, 1980 ve 1990 yılları arasında kamuya ait 432 büyük şirket için fiziki tesiste ve Ar-Ge'de yatırım kullanıldı.

Baldwin & Clark (1994)	1970'ler ve 1980'lerde ABD'nin küresel rekabet gücündeki azalma, kısa vadeli finansal sonuçlara odaklanmaya sebep olan iç yatırım prosesleri ve uygulamalarının bir sonucudur.	Finansal değerlendirme araçlarının, organizasyonun olanakları içerisinde (insan sermayesi, bilgi sistemleri, aktiflerin kombinasyonu) yatırımın değerini belirsizleştirdiğini göstermek için; ikinci dünya savaşından sonra ABD şirketlerindeki sermaye bütçeleme sisteminin tarihsel analizi.
Chen (1995)	Çeşitli finansal değerlendirme metotlarının (geri ödeme, İNA teknikleri, vs.) önemi, firma karakteristiği ve CEO tazminat karakteristiği ile bağlantılıdır.	115 firmadan gelen anket sonuçları firmaların, genişleme projeleri için NBD tekniklerinin, yenileme projeleri için olduğundan daha önemli olacağını düşündüklerini gösteriyor. CEO tazminatının muhasebe kazançlarına bağımlılığı, daha yüksek (düşük) geri ödeme (İNA) kullanımı ve çevresel belirsizliğin daha düşük algılanmasıyla ilgiliydi ve daha büyük kısmı İNA'nın çok önemli olmasıyla ilgiliydi.
Firth (1996)	Serbest Pazar Ekonomisine doğru yürümek, sermaye bütçeleme prosedürlerinin uygulanma ihtimalini kuvvetlendirecektir.	Çin Halk Cumhuriyetindeki yabancılara ait ortak girişim işletmelerin anketi, sermaye bütçeleme prosedürleri ve tekniklerinin kullanımının Çinli partnerde arttığını ve ortak girişimin tesis edilmesinden sonra artışın ABD firmaları için daha fazla olduğunu göstermektedir.

Shank (1996), Carr & Tomkins (1996)	Rekabet avantajı, değer zinciri ve maliyet etkenleri analizi sermaye bütçeleme prosesinde daha ağırlıklı olarak yer aldığında, firmalar daha başarılı olacaktır.	Shank rekabet stratejisinin sermaye bütçelemedeki geleneksel finansal analizlere hakim olması gerektiğini göstermek için bir örnek kullanır. Carr ve Tomkins performanstaki farkların üç tip analize daha fazla ağırlık vermek ve geleneksel finansal sermaye bütçeleme tekniklerine daha az ağırlık vermek ile ilgili olduğunu göstermek için İngiltere ve Almanya'daki 44 firmanın 51 örnek olay incelemesini kullanır.
Miller & O'Leary (1997)	Firmalar sermaye harcamalarının çapraz çeşitliliklerini koordine etmeli, ancak aktifleri Edgeworth tamamlayıcılıklarına göre karşılıklı destekleyerek	Koordine edilmiş sermaye yatırımları çapraz dizaynının, üretimin ve pazarlamanın kapsam ekonomisini toplayabileceğini ve çevresel değişikliklere daha ani cevap verebileceğini görmek için Caterpillar'ın 1990 - 1994 yılları süresince sermaye bütçeleme uygulamalarını nasıl değiştirdiğini gösterir. Proses; yatırım sepetlerini, en üst yetkililer ile işletme düzeyindeki müdürler arasındaki yakın koordinasyonu ve yatırım uygulamalarını sepet olarak yönetmeyi kullanmıştır.
Chalos & Poon (2000)	Sermaye bütçeleri gruplar ya da takımlar tarafından hazırlanır. Takım karakteristiği takımın sermaye bütçeleme performansını etkileyecektir.	Tek bir organizasyondan 55 takım içerisindeki 177 müdür ile görüşülmüş ve anket yapılmıştır. Sonuçlar sermaye bütçesinin hazırlanışında katılımın direkt etkisini ve takım bilgi paylaşımının ve performansa önem veren performans bazlı bütçenin dolaylı etkisini göstermiştir.

Mouck (2000)	Pazar ekonomisi teorisi, ileri teknolojiyi ve ekonominin bilgi tabanlı sektörlerini tanımlamayan bir grup varsayıma dayanmaktadır. Bu sektörler geleneksel sermaye bütçeleme tekniklerinin anlamlı bir uygulaması açısından çok öngörülemezdir.	Mouck, Pazar ekonomisinin temsilci/artifakt ağlarının ve ekonomik faaliyetin ilgili fırsatlarının karmaşık uyarlanabilir sistemidir varsayımlarına dayanan bilgisayar simülasyonları kullandı. Bu durumlar rasyonel tercih ile karakterize edilemezler. Bu durumlarda bunlar gibi yapay yaşamın doğmasını simule eden bilgisayar simülasyonları kullanışlıdır.
Lee (2001)	Kurumsal faktörler iktisadi devlet teşekküllerinin kendi yatırımlarını yönetme yeterliliğini belirgin şekilde etkiler.	Shanghai Sunve Pharmaceutical Corporation'un örnek olay incelemesi, iktisadi devlet teşekküllerinin yatırım proseslerinde karşı karşıya kaldıkları zorluğun devletçe planlanmış kurumsal faktörlerin sonucu olduğunu göstermiştir.
Guilding (2003)	Vekalet teorisi farklı iş sahibi – işletmeci yapıların sermaye bütçeleme prosesini etkileyebileceğini öngörür.	Otel endüstrisi iki otel tipiyle çalışır; iş sahipleri ya kendi çalışanlarını ya da oteli işletmesi için bir yönetim şirketini işe alır. Ayrılmış iş sahibi – işletmeci yapısında daha fazla biçimlendirme ve daha büyük bir nakit tahmini sapması eğilimi gözlenmiştir.
O'Connor vd. (2004)	Batılı yönetim teknikleri, İNA teknikleri dahil, bu teknikleri kullanmayan diğer ülkelerdeki ortak girişim şirketleri tarafından benimsenmiştir.	Çin'deki dört iktisadi devlet teşekkülü ve bunların ortak girişimlerinden iki tanesinden müdürlerle yapılan görüşmeler ve anket kanıtları, ortak girişimlerin sermaye bütçeleme proseslerinin iktisadi devlet teşekküllerinde yayılması için etkin araçlar olduğunu gösterir.

Tablo-4 SERMAYE BÜTÇELEME SONRASI DENETİM İLE İLGİLİ ARAŞTIRMALAR

Konu ve	Varsayımları Tanımlama	Sermaye bütçelenmesi için sonuçlar
Istvan (1961a)	Sermaye bütçelemesinin alan araştırmaları şirketlerdeki sonradan denetim prosedürlerini açığa çıkarabilir.	Sonradan denetimler proje yaratıcıları tarafından yapılır ve kendi tahminlerini geliştirmek için yardımcı olarak kullanılır.
Rockley (1973)	Müdürlerin anketi sonradan denetim prosedürlerinin yönetim açısından kullanışlı olup olmadığını tanımlayabilir.	Sonradan denetim raporları düzeltici önlem için kullanılmamıştır.
Scapens & Sale (1981, 1985)	Bölüm esasına dayalı merkezsizleştirme muhasebe kontrolleriyle ilişkilendirilmelidir. Bilhassa, merkezsizleştirilmiş yatırım kararı alma tamamlanma sonrası denetimlerle ilişkilendirilmelidir.	İngiltere ve ABD'nin sermaye bütçeleme uygulamaları analiz edilmiştir. Her ne kadar ABD firmalarının %84,2'si ve İngiltere firmalarının %36,3'ü sonradan denetim kullandıklarını rapor etseler de, ne proje yaratıcısını ne de karsız projeyi bırakmayı değerlendirmek için denetim kullanılmamıştır. Sonuçlar varsayılan ilişkileri desteklememiştir.
Pike (1982, 1984, 1986), Pike & Wolfe (1987)	Müdürlerin anketleri, sonradan denetim prosedürlerinin kullanımını tanımlayabilir.	Bu çalışmalar sonradan denetimlerin firmalar tarafından yatırımlar için kullanımında, zamanla istikrarlı bir yükseliş göstermiştir.

Myers vd. (1991)	Sonradan denetimlerin sermaye bütçelemesinde kullanımı ile ilgili önceki firma anketleri bu prosedürün kullanımı abartmaktadır.	Sonuçlar, 690 büyük ABD firması nüfusundan ankete katılan 282 denekten 213'ünün (%76) sonradan denetimler yaptığını göstermiştir. Ancak, sadece %47'si (%34'ü) stratejik (yönetimsel) aktiflerin düzenli olarak sonradan denetimini yapmaktadır. Buna ilaveten, yazarlar sadece 71 (%33,3) firmanın yeterli sonradan denetim prosedürlerine sahip olduğuna açıklık getirmişlerdir.
Gordon & Smith (1992)	Yatırım sonradan denetiminin etkinliği bilgi asimetrisi, sermaye yoğunluğu, sermaye harcamalarının miktarı ve mülkiyet yapısıyla ilgilidir.	Firma performansının (uzun vadeli fazlalıklar hissedarlara döner) sonradan denetimin kapsamı ile firmayla ilgili değişkenler arasında uygun eşleşmenin bir fonksiyonu olduğunu bulmuştur.
Neale & Buckley (1992)	ABD'nin İngiltere'deki iştirakleri ile İngiltere firmaları arasında gözlenen sonradan denetim oranları farklılıkları, yönetim kontrolü ve sistem kontrolü ile açıklanabilir.	ABD'nin İngiltere'deki iştirakleri ile İngiltere firmaları arasındaki sonradan denetim faaliyetindeki farklar, çevresel faktörlerden kaynaklanmamaktadır, ama mülkiyetin direk sonucudur. Yani, ABD ana kuruluşları kendi sonradan denetim kontrol sistemlerini ihraç etmiştir.
Pierce & Tsay (1992)	Sonradan denetimin önemi ve bunun şirket boyutu, sermaye yoğunluğu, projelerin sayısı veya proje boyutu ile ilişkisiyle ilgili sınırlı ABD tarihsel kanıtı vardır.	Fortune 500 firmalarının 10 yıl arayla yapılmış iki anketi, sonradan denetim uygulamalarının 1978 ve 1988 yılları arasında çok az değiştiğini göstermek için incelenmiştir.
Smith (1993)	Enformasyonel engeller ve baskı gruplarının yönetimsel anlaşmazlıkları, disfonksiyonel bırakma kararlarıyla sonuçlanır.	62 firmanın örneği yatırım izleme sistemi olan (olmayan) bir firmanın bırakma kararları ile firma performansı arasında olumlu (olumsuz) bir ilişki olduğunu göstermiştir.

Chenhall & Morris (1991)	Çevre daha istikrarlı olduğunda, sonradan denetim bilgileri yönetsel öğrenme için daha değerlidir.	85 müdürün anket bilgileri, birinci aşamada çevresel belirsizliğin öğrenmeyi yönettiği ve ikinci aşamada öğrenmenin ileriki performansı etkilediği, iki aşamalı bir prosesi desteklemiştir.
Azzone & Maccarrone (2001)	Sonradan denetim prosesi üç fazdan oluşur: ilk başlatma, ara işletme ve final hayat döngüsü sonu.	34 cevap alınmış olan 124 İtalyan firmanın anketinde 24 firma sonradan denetim sistemini benimsemiştir.

Ek-4

Bu çalışma Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Anabilim Dalında yapılmakta olan "Antalya'da faaliyette bulunan firmaların yatırım projesi planlama ve uygulama dönemlerinde kullandıkları finansal analiz tekniklerini belirleme" konulu bilimsel araştırma ile ilgilidir. Anketin amacı; Antalya'da faaliyette bulunan ve yatırım yapan firmaların proje planlama süreçlerinde finansal teknikleri kullanıp kullanmadıklarını belirlemek ve eğer kullanılıyorsa, söz konusu teknikleri ortaya çıkarmaktır. Anketi yanıtlamak kıymetli zamanınızın bir kısmını alacaktır; fakat elde edilecek araştırma sonuçları, Antalya'da faaliyette bulunan firmaların yaptıkları yatırımlarda kullanılan teknikleri belirleyip, projelerin hayata geçirilmesi döneminde oluşan sapmaların firma bünyesinde kullanılan finansal teknik ile ilişkili olup olmadığını ortaya çıkaracağından önem taşımaktadır. Araştırmaya katılımlarınızı bekler, çalışmalarınızda başarılar dileriz.

Yrd. Doç. Dr. Hakan Er

M. Çiğdem Akbaş

1. Yatırım bütçelemesinde kullanılan teknikler genel olarak finansal ya da finansal olmayan olarak atfedilir. Finansal bazı teknikler içerisinde Net Bugünkü Değer (NBD), İç Verimlilik Oranı (İVO), ve Karlılık Endeksi (KE), ve Geri Ödeme Periyodu yer almaktadır. Diğer yatırım bütçelemeleri, firma stratejisini, büyüme potansiyelini, veya rekabet gibi kavramları göz önünde tutar. Her bir firma karar verme aşamasında bilgi sağlamak amacıyla bu tekniklerden sadece bir tanesini ya da birkaç tekniği bir arada kullanabilir. Aşağıdaki her yatırım kategorisi için, listelenen her tekniğin göreceli değerini belirten sayıyı işaretleyiniz. Eğer teknik yöneticiler tarafından her zaman güvenle kullanılıyorsa, **son derece önemli** olarak değerlendirilmelidir. Eğer teknik kullanılmıyor ya da yatırım bütçelemesinde önemi yoksa, **hiç önemli değil** olarak değerlendirilmelidir. (Proje Finansman teknikleri ile ilgili detaylı bilgi anket bitiminde verilmektedir.)

YENİLEME PROJELERİ İÇİN:	HİÇ ÖNEMLİ DEĞİL	ÖNEMLİ DEĞİL	NİSPETEN ÖNEMLİ	ÖNEMLİ	SON DERECE ÖNEMLİ
İç Verimlilik Oranı	1	2	3	4	5
Net Bugünkü Değer	1	2	3	4	5
Geri Ödeme Süresi	1	2	3	4	5
Karlılık Endeksi	1	2	3	4	5
Diğer Teknikler	1	2	3	4	5

6. Firmanızın şu ana kadar gerçekleştirdiği yatırım projelerinde başarı oranı nedir?
 100% 75%-99.9% 50%-74.99% 25%-50.99% 25%'den düşük
7. Firmanız bir yatırım projesi kabul edilmeden önce yatırımın minimum karlılık veya geri ödeme süresi gibi standartları yerine getirmesi koşulları planlanıyor mu?
 Hiç Bazen Nadiren Genellikle
8. Firmanız bünyesinde yatırım projesi riskini ölçen resmi bir teknik kullanılmakta mıdır?
 Evet Hayır

Cevabınız evet ise hangi metod(lar) kullanılmakta lütfen belirtiniz.

- Beklenen en düşük kar oranını yükseltme
 Riskli projelerde geri ödeme süresini kısaltma
 Olasılık dağılımını belirleme
 Projelerdeki sapma oranını hesaplama
 Diğer (Belirtiniz)

9. Yeni bir yatırım projesinde minimum getiri oranı aşağıdaki koşullara göre yükseltilebilir mi?
- a. Faaliyette bulunduğunuz sektör normalin üzerinde getiri sağlıyorsa
 Evet Hayır
- b. Borç alma maliyetlerinde yükselme varsa
 Evet Hayır
- c. Firmanızın hisse senedi fiyatında düşme varsa

Evet Hayır

10. Firmanızda uzun vadeli yatırım bütçesi (2 yıldan fazla) hazırlanmakta mıdır?

Evet Hayır

11. Yatırım bütçelemesinde kullanılan teknikler proje vadesine göre farklılık göstermekte midir?

Evet Hayır

12. Lütfen firmanızın yatırım bütçeleme sürecindeki *genel tatmin* düzeyini belirten sayıyı işaretleyiniz.

Hiç Tatminkar Değil Tatminkar Değil Nispeten Tatminkar Tatminkar Çok Tatminkar

1

2

3

4

5

13. Bugüne kadar firmanız bünyesinde yapılan yatırım bütçeleri, hesaplananın ötesinde bir finansman kaynağı gerektirdi mi?

Evet Hayır

Cevabınız evet ise gerçekleşen söz konusu sapmanın nedeni nedir?

14. Lütfen firmanızda yatırım bütçelemesinden sorumlu olan departmanını belirtiniz

Muhasebe-Finans Operasyon Planlama Üretim

15. Yatırım bütçelemesine yönelik görevlendirilmiş bir çalışanınız var mı?

()Evet ()Hayır

16. Firmaların faaliyette buldukları pazarda etkinliklerini ve etkenliklerini artırmak için birçok hedefi bulunmaktadır. Sizin firmanız için aşağıda belirtilen hedeflerin önemlilik derecesini 1;hiç önemli değil, 2;önemli değil, 3;nispeten önemli, 4;önemli, 5;son derece önemli olarak değerlendiriniz.

<u>Hedefler</u>	<u>Hiç</u> <u>Önemli</u> <u>Değil</u>	<u>Önemli</u> <u>Değil</u>	<u>Nispeten</u> <u>Önemli</u>	<u>Önemli</u>	<u>Son</u> <u>Derece</u> <u>Önemli</u>
Kar maksimizasyonu	1	2	3	4	5
Sürdürülebilir büyüme maksimizasyonu	1	2	3	4	5
Pazar pozisyonu, servis, kalite	1	2	3	4	5
Maliyet kontrolü, üretkenlik, etkinlik	1	2	3	4	5
Süreklilik	1	2	3	4	5
Hissedar varlığını maksimize etmek	1	2	3	4	5
Temettü miktarını maksimize etmek	1	2	3	4	5
Borç ödeyebilme gücünü optimize etmek	1	2	3	4	5

17. Aşağıda belirtilen paydaşların firmanız için önemlilik derecesini belirtiniz.

	Hiç Önemli Değil	Önemli Değil	Nispeten Önemli	Önemli	Son Derece Önemli
Müşteriler	1	2	3	4	5
Çalışanlar	1	2	3	4	5
Yönetim	1	2	3	4	5
Hissedarlar	1	2	3	4	5
Servis/Ürün Tedarikçileri	1	2	3	4	5
Finansal Tedarikçiler	1	2	3	4	5
Tüketiciler	1	2	3	4	5

18. Firmanızın sektörde bulunan rakiplerinize kıyasla uyguladığı stratejiyi belirten sayıyı lütfen işaretleyiniz. İşaretlemeyi yaparken göz önünde tutmanız gereken en önemli noktanın hiçbir stratejinin “iyi” ya da “kötü” olarak nitelendirilmemesidir.

	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Nispeten Katılıyorum	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum
Faaliyette bulunduğunuz pazar çok geniş	1	2	3	4	5
Müşteri tabanınız sürekli değişmekte	1	2	3	4	5
Dış çevreyi sürekli takip ediyorsunuz	1	2	3	4	5
Müşteri tabanınızda sürekli değişim yapmaktasınız	1	2	3	4	5
Düşük maliyet yerine yenilik alanında rekabet ediyorsunuz	1	2	3	4	5
Firmanız ani ataklarla büyümekte	1	2	3	4	5
Aktif olarak büyüme odaklısınız	1	2	3	4	5
Ürün tasarımınızı üretim kapasitenizle sınırlandırmıyorsunuz	1	2	3	4	5
Üretim çalışanlarınız uzmanlaşmış değiller	1	2	3	4	5
Düşük maliyet yerine esnek üretim şeklini benimsiyorsunuz	1	2	3	4	5
ARGE harcamalarınızın satışlarınıza oranı çok yüksek	1	2	3	4	5

19. Lütfen firmanızın faaliyette bulunduğu endüstriyi işaretleyiniz.

- Perakende ve toptan sektörü Madencilik, inşaat sektörü İmalat sanayi
 Ulaşım, Enerji İletişim, Medya Banka, Finans, Sigortacılık Teknoloji
 Turizm Tarım

20. Firmanız kaç yıldır faaliyette bulunmaktadır?

.....

21. Lütfen firmanızın yıllık ortalama ciro aralığını belirtiniz.

- 5 Milyon TL'den az 5-10.99 Milyon TL 10-50.99 Milyon TL
 50 Milyon TL'den fazla

22. Firmanız bünyesinde çalışan sürekli eleman sayısı aralığını belirtiniz

- <49 50-99 100-199 >200

23. Firma genel müdürünün eğitim düzeyi nedir?

- Üniversite Yüksek lisans Doktora Diğer

24. Firma genel müdürünüzün yaş aralığını belirtiniz

- <40 40-49 50-59 >59

Lütfen bu çalışma sonucunun bir özetini bana gönderin

İsim:

Firma:

e-mail:

PROJE FİNANSMAN TEKNİKLERİ

1. **İÇ VERİMLİLİK ORANI:** İç Karlılık Oranı, hakiki verim, iskonto edilmiş para akışı, sermayenin marjinal etkinliği, zamana göre düzeltilmiş kar gibi çeşitli terimlerle ifade edilen bu yöntem, yatırım projelerinin değerlendirilmesinde, zaman faktörünü ve yatırımın ekonomik ömrünü göz önünde tutan, yatırımın gerektireceği para çıkışları ile saylayacağı para girişlerini aynı zaman düzeyine indirgeyerek benzeşik (homojen), mukayese edilebilir hale getiren objektif bir esas ortaya koymaktadır. Yatırımın iç karlılık oranı, yatırımın gerektireceği para çıkışı ile ekonomik ömür boyunca sağlayacağı para girişini eşit kılan iskonto haddi olarak tanımlanmaktadır.
2. **NET BUGÜNKÜ DEĞER:** Bir yatırımın net bugünkü değeri, yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı para girişinin önceden saptanmış belirli bir iskonto haddi (yatırımdan beklenen asgari iç karlılık oranı) üzerinden bugüne indirgenmiş değerleri toplamı ile yatırımın gerektirdiği para çıkışının bu belirli iskonto haddi üzerinden bugünkü değeri toplamı arasındaki farktır.
3. **GERİ ÖDEME SÜRESİ:** Geri ödeme süresi yöntemi, yatırım projelerinin değerlendirilmesinde oldukça basit hatta riskli projelerin değerlendirilmesinde kaba olarak nitelendirilecek bir yöntemdir. Bu yöntemde yatırım projelerinin çekiciliği geri ödeme süresi kıaldıkça artmakta, geri ödeme süresi uzadıkça azalmaktadır. Geri ödeme süresi bir yatırımın sağlayacağı net para girişinin, yatırım tutarını karşılayabilmesi için gerekli sürenin uzunluğu veya yıl sayısıdır.
4. **KARLILIK ENDEKSİ:** Firma açısından bir yatırımın fayda-maliyet oranı veya karlılık endeksi, yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı para girişinin belirli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değerinin, yatırımın gerektirdiği para çıkışının bugünkü değerine oranıdır.

Ö Z G E Ç M İ Ş

Adı ve SOYADI : M. Çiğdem AKBAŞ

Doğum Tarihi ve Yeri : 09/07/1982-Antalya

Medeni Durumu : Bekar

Eğitim Durumu

Mezun Olduğu Lise : Özel Antalya Fen Lisesi

Lisans Diploması : T.C. Yeditepe Üniversitesi-İşletme ve İktisat Programı (Burslu)

Yabancı Dil / Diller : İngilizce (Akıcı), Almanca (Temel Düzey)

İş Deneyimi

Stajlar : Finansbank Akdeniz Ticari Şubesi-Antalya

Projeler : Yeditepe Üniversitesi Onur Tezi Pilot Çalışması
“Dollarization in Turkey”

Çalıştığı Kurumlar : Finansbank Altunizade Kurumsal Şube- Uzman Yardımcısı (2005-2006), İstanbul.

Denizbank Bölge Müdürlüğü Mali Analist (2008-2009), Antalya.

Adres : Çağlayan Mah. 2010 Sok. No:7 Lara/Antalya

Tel. no : 0533 335 60 70