



# İşletme Finansı Kararlarının Etkinliğini Artırmada Serbest Nakit Akımı Analizi: Kuramsal Bir Tartışma

Yrd. Doç. Dr. Hüseyin Yılmaz  
Bilecik Üniversitesi, İİBF

## Özet

Serbest nakit akımı "işletmenin mevcut üretimini sürdürebilmek amacıyla cari dönemde yapması gereken tüm ödemelerden sonra işletmede kalan nakit" olarak tanımlanabilir. Serbest nakit akımı analizinden işletme finansının değişik çalışma alanlarında alınan kararların alınmasında yararlanma olanağı vardır. Bu alanlar, nakit yönetimi, menkul değerlere geçici yatırımların yönetimi, sermaye bütçelemesi, sermaye yapısı, finansman ve kar payı dağıtım politikası gibi alanlardır. Serbest nakit akımı kavramından diğer şirketleri satın alma ve diğer şirketlerle birleşme, durgunluk dönemi için finansal rezerv oluşturma, yeni ürün geliştirme finansmanı, büyüme finansmanı, işletmenin kendi hisselerini geri satın alması, işletmenin başka işletmeler tarafından devralınmasının önlenmesi gibi konularda alınan finansal yönetim kararlarında da yararlanılabilir.

**Anahtar Sözcükler:** Serbest nakit, finansal yönetim, serbest nakit akımı.

## Abstract (Free Cash Flow Analysis in Increasing the Efficiency of Business Finance Decisions: A Theoretical Discussion)

Free cash flow is defined as the cash exists at the business after all payments is carried out to continue the current operations. Free cash flow can be used to make decisions in different fields of business finance. These fields are cash management, securities analysis, capital budgeting, capital structure, financing, and dividend policy etc. In addition, free cash flow analysis can be used to make decisions about merger and acquisition, to make reserves for recession periods, financing new product development, financing the growth, stock buyback, protecting the business against hostile takeovers etc.

**Key Words:** Free cash, financial management, free cash flows.

## 1. Giriş

Serbest nakit işletmelerin faaliyetlerinin etkin ve verimli olarak yürütüldüğünün ve yöneticilerin amaç odaklı çalıştıklarının bir göstergesidir. İşletmenin serbest nakit akımı yaratmasından tüm işlevleriyle iyi işleyen bir sistem olduğu sonucu çıkarılabilir. Serbest nakit yaratılması işletmenin ekonomi ve finans sistemi ile uyum içinde çalıştığı, pazarlama faaliyetlerini etkin olarak yürüttüğü, üretim ve kalite sorunlarının daha az yaşandığı, tahsilat sorunlarının az olduğu, gider ve maliyetlerin makul olduğu gibi dengeler konusunda gösterge kabul edilebilir.

Ancak, serbest nakdin iyi yönetilmemesi temsil sorunu ve başka işletmelerin devralma hedefi olma gibi sorunlar doğurur. Bu sorunların olmaması için serbest nakdin etkin bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. Bu çalışmanın amacı serbest nakdin daha etkin yöne

timi için finansal yönetim kararlarında yararlanma olanaklarını incelemek ve sonuç olarak finans bölümünü ve üst yönetimi bu

konuda bilinçlendirmektir. Bu çalışmada önce serbest nakit kavram ve tanımı yapıldıktan sonra serbest nakit akımının ve serbest nakit rasyolarının hesaplanması ve hesaplanan tutar ve rasyolardan finansal yönetim kararlarının alınmasında nasıl yararlanılacağı konularına değinilecektir.

## 2. Serbest Nakit Akımı Kavramı ve Tanımı

Serbest nakit akımı kavramı ilk defa Jensen (1986:323; 1988:28;1989:66) tarafından ortaya atılarak “sermaye maliyeti ile iskonto edildiğinde pozitif net şimdiki değer veren bütün projelerin finansmanı için gerekli nakit akımını aşan kısımdır” şeklinde tanımlanmıştır. Geniş anlamda ise serbest nakit akımı “işletmenin toplam nakit akımının yeni alacağı borçları, adi hisse senedi kar paylarını ve fiziksel yatırım ve diğer işletmelerin satın alınması gibi diğer faaliyetlere ayrılan kısımdır (Moyer vd.,1995:116)” şeklinde tanımlanabilir. .

Bazı finansal analistler serbest nakdi devam eden sermaye gereksinimlerini karşılama yeteneğinin ölçümü için bir baz olarak görmektedirler. Bazı finansal analistler ise serbest nakdin kar payları, cari borç geri ödemeleri ve cari işletme faaliyetlerini sürdürmek için gerekli sermaye yatırımlarını içeren cari ödemeleri karşıladıktan sonra mevcut olan nakdi göstermesi gerektiğini savunmaktadır. Başka bir grup da serbest nakdi çalışma sermayesine yapılan ilaveler ve işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların bakım maliyetinde oluşan işletme giderlerini karşıladıktan sonra kalan nakit olarak tanımlanması gerektiğini savunmaktadırlar (Mills vd. 2002).

Serbest nakit akımı “kullanımında hiçbir sınırlama olmayan nakit” olarak da tanımlanabilir. Bu nakit her zaman her amaç için hazır olan nakittir. İçsel kaynak olarak İşletmede kalan “dağıtılmayan kar” kavramına benzemektedir (Neil and Yang: 2007).

Dar anlamda serbest nakit akımı “isteğe bağlı nakit (Ferris vd.,1992: 182) olarak tanımlanabilir. Bu tanımdan serbest nakdin işletmenin programlanmış zorunlu ödemelerini aşan isteğe bağlı olarak kullanılabilir fiziksel yatırım, işletme satın

alma vb. istenilen alanlara yatırım yapılabilecek nakit olarak anlaşılması gerekir.

Serbest nakit akımı “işletmenin mevcut üretimini sürdürebilmek amacıyla cari dönemde yapması gereken tüm ödemelerden sonra işletmede kalan nakit” olarak tanımlanabilir.

Birçok serbest nakit tanımı yapılması tutarlılık ve karşılaştırılabilirlik sorunu oluşturmaktadır (Mills vd.2002; Weil and Yang: 2007). Bu nedenle bu konuda uluslararası düzeyde bir konsensus oluşturmalıdır. IASB (Uluslar arası Muhasebe Stan-dardları Kurulu), FASB (Amerikan Finansal Muhasebe Standardları Kurulu ve diğer ulusal muhasebe standardları kuruluşlarının bir araya gelerek bu konuda net görüş saptamalarında serbest nakit kavramının finansal yönetim kararlarında daha etkin kullanımı ve finansal analiz kapsamında uluslar arası karşılaştırmalar yapılabilmesi açısından yararlar bulunmaktadır.

## 3. Serbest Nakit Akımının Hesaplanması

Serbest nakit akımının hesaplanmasında aşağıdaki formülden yararlanılabilir:

$$SNA= CF - I ( 1 - T) - Dp - Pf - B - Y$$

Formülde yer alan,

CF: Vergiden sonra faaliyetler nakit akışını,

I: Vergiden önce faiz ödemelerini,

T: Vergi oranını,

Dp: İmtiyazlı hisse senedi kar payı ödemelerini,

Pf : Ödenecek imtiyazlı hisse senedi itfasını,

B: Borç itfasını,

Y: Nakit akışlarının cari düzeyini devam ettirebilmek için gerekli olan duran varlık yatırımlarını ifade etmektedir

Burada I hesaplanırken faiz gelirlerinin de dikkate alınması gerekmektedir. Faiz gelirleri faiz giderlerinden fazla ise I pozitif olabilir (Moyer vd., 1995: 805).

Serbest nakit akımının bir başka hesaplama biçimi ise aşağıda gösterilmektedir (Clash, 1998: 130):

SNA = Net gelir + Amortisman +/- Çalışma Sermayesindeki değişme - Cari nakit akışını sürdürebilmek amacıyla yapılan sermaye harcamaları

Serbest nakit akımı firma ve öz sermaye için ayrı ayrı olarak da tanımlanabilir ve hesaplanabilir (Damodaran, 1997:170-172). Firma İçin Serbest Nakit Akımı vergiler ödendikten ve net yatırım gereksinimleri karşılandıktan sonra firmadaki tüm yatırımcılar için mevcut nakit akımıdır. Firma İçin Serbest Nakit Akışı (FCFF) aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

FCFF= EBIT (1- Vergi Oranı) +Amortismanlar ve Nakdi olmayan giderler - Sermaye Harcamaları - Nakdi Olmayan İşletme Sermayesinde Değişmeler

Öz sermaye İçin Serbest Nakit Akımı ise borç ödemeleri, vergiler ve net yatırım gereksinimleri karşılandıktan sonra öz sermaye yatırımcıları için kalan nakit akımıdır. Öz sermaye İçin Serbest Nakit Akımı (FCFE) aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

FCFE= Net kar + Amortismanlar (ve İtfa Payları) - Sermaye Harcamaları - İşletme Sermayesinde Değişme - Anapara Geri Ödemeleri + Yeni borç ihraçlarından nakit girişi

Eğer net fiziksel yatırım harcamalarını ve işletme sermayesi gereksinimlerini finanse etme için kullanılan borç rasyosu sabit ise öz sermaye için erbest nakit akımı hesaplaması aşağıdaki gibi sadeleştirilebilir:

FCFE= Net Kar-( Fiziksel Yatırım Harcamaları - Amortismanlar) (1-Borç Rasyosu) - İşletme Sermayesinde Değişme (1-Borç rasyosu)

Mills *vd* (2002) serbest nakit akımını aşağıdaki gibi hesaplamaktadır:

SNA= İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit - Sermaye koruma harcamaları

Weill and Yang (2007)'a göre serbest nakit akımı aşağıdaki yöntemlerle hesaplanabilir:

SNA= İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit - Sermaye harcamaları

SNA= İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit - (Sermaye Harcamaları +Kar payı ödemeleri)

SNA= Net Kar +Amortisman + Sermaye harcamaları

SNA = Faiz Vergi Amortisman ve İtfa paylarından Önce Kar - Sermaye Harcamaları

7 nolu Uluslararası muhasebe standardına göre serbest nakit akımı aşağıdaki gibi hesaplanmalıdır:

SNA= İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit - İşletmenin mevcut üretim kapasitesini korumak için gerekli sermaye harcamaları.

#### 4. Serbest Nakit Akımı Analizinden Yararlanabilecek İşletme Finansı Karar Alanları

##### 4.1. Finansal Analiz

Bir işletmenin serbest nakit yaratması finansal açıdan sağlamlığı konusunda gelirden daha iyi bir ölçü olarak görülmektedir (Moyer *vd.*,1995:116). Serbest nakit akımı kavramının finansal analiz alanına katkısı net serbest nakit akım rasyoları olarak adlandırılan “toplam serbest nakit ” ve “nakit akım yeterliliği” rasyolarının söz konusu kavramı dikkate alarak hesaplanması ve yorumlanması nedeniyle olmaktadır (Mills ve Yamamura, 1998: 58-60). “Nevada First Interstate Bank”ın geliştirdiği “Toplam Serbest Nakit akımı” rasyosu aşağıda gösterilmektedir:

TSNA= (Net Gelir + Tahakkuk Eden ve Aktifleştirilen Faiz Giderleri + Amortisman ve İtfa Payları + İşletme Kiralaması ve Kira Giderleri - İlan Edilen Kar Payları - Sermaye Harcamaları): (Tahak

kuk Eden ve Aktifleştirilen Faiz Giderleri + İşletme Kiralaması ve Kira Giderleri + Uzun Vadeli Borçların Cari Kısmı + Aktifleştirilen Finansal Kiralama Borçlanmalarının Cari Kısmı)

Toplam serbest nakit rasyosu işletmenin gelecekteki nakit ödemelerini karşılama yeteneğini göstermektedir. Nakit Akım Yeterliliği rasyosu ise aşağıda gösterilmektedir:

NAY= (Faiz, Vergi, Amortisman ve İtfa Paylarından Önceki Gelir- Ödenen Vergiler - Ödenen Faizler - Sermaye Harcamaları ) :

## Gelecek 5 Yıl İçinde Ödenecek Borçların Ortalaması

Güçlü net serbest nakit akımı rasyoları olan işletmeler dışsal sermaye kaynağı kullanmak zorunda olan işletmelerden daha az risklidir (Mills ve Yamamura,1998: 58 - 60).

Finansal analizde serbest nakit analizinin önemi günden güne artmaktadır. Fakat muhasebeciler buna gereken önemi vermemektedir. Serbest nakdin farklı farklı tanımlanmasının sorun oluşturduğundan 2. kısımda söz edilmişti. Bu durum değişik kullanıcılar arasında belirli bir işletmenin performansı konusunda farklı yorumların yapılmasına neden olmaktadır (Neil and Yang, 2007).

### 4.2. Nakit Yönetimi

Serbest nakit kavramının nakit yönetiminde kullanımı nakdin serbest ve bağlı nakit olarak gruplandırıldıktan sonra serbest nakdin yatırım alanlarının bağlı nakitten farklı olarak belirlenmesi şeklinde olmaktadır.

Serbest nakdi hesaplayarak bağlı nakitten ayırmak ve bu nakdi bağlı nakitten farklı ve büyüme ve stratejik amaçlı yatırım alanlarında kullanmak işletmenin atıl nakit bulundurmama ve likiditesini koruma amaçlarının her ikisini de birlikte gerçekleştirmesine katkıda bulunacaktır.

İşletme yarattığı serbest nakdi fiziksel yatırım, diğer işletmelerle birleşme veya diğer işletmeleri satın alma, işletmenin teknoloji, pazarlama ve insan kaynaklarına

yatırımı, ar-ge yatırımları, ülkemizde henüz yasal düzenlemeye kavuşmamış olan hisse senedi geri alımı, iştirak amaçlı finansal yatırım ve borç azaltımı yoluyla sermaye yapısının değiştirilmesi amacıyla kullanılabilir.<sup>1</sup>

### 4.3. Menkul Değerlere Yatırım

Menkul değerlere yatırım kararlarında hisse senedi ihraç eden işletmelerin

<sup>1</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz."Yılmaz Hüseyin, İşletmelerde Çağdaş Nakit Yönetimi ve Bir Model Önerisi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir,. 2001; Yılmaz Hüseyin, "İşletmelerde Çağdaş Nakit Yönetimi ve Bir Model", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2004, Sayı:24, s.180-188.

değerlendirilmesinde alternatif işletmelerin yarattığı serbest nakit tutarı ve serbest nakit rasyoları incelenebilir.

Warburg Pincus Growth & Income Fund işletmesi menkul değer yatırımı kararlarında serbest nakit akışı yaratılıp yaratılmadığına bakmaktadır ( Spiro, 1998: 72).

Bu yolla yatırım yapmayı düşünen işletme veya birey, hisselerine yatırım yapmayı düşündüğü işletmenin büyüme potansiyeli ve gelecek yıllardaki kar payı dağıtımı konusunda tahminde bulunabilir.

### 4.4 Sermaye Bütçelemesi

Önemli sayıda ampirik çalışma yatırımların finansmanında içsel olarak yaratılan fonların çok önemli olduğunu ortaya koymuştur. Pinegar ve Wilbricht'in 1989'da 179 işletme yöneticisi üzerinde yürüttükleri bir araştırmada yöneticilerin %84.3'ü'nün yeni yatırımların finansmanında işletmenin kendi yarattığı nakit akışlarını tercih ettikleri ortaya çıkmıştır. Fazzari, Hubbard ve Petersen'in aynı yıllarda yaptıkları başka bir araştırma ise düşük kar payı politikası izleyen işletmelerde işletme faaliyetlerinden yaratılan nakdin yatırım kararlarında çok önemli etkilere sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Whited'in 1992 yılındaki araştırması ise yüksek kaldıraç oranı olan, yüksek "faizin kazanılma sayısı" olan veya borç oranı düşük işletme

lerin yatırım harcamaları ile kendi yarattıkları nakit akımları arasında güçlü bir ilişki olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Himmelberg ve Petersen'in 1994 yılında küçük Ar-Ge işletmeleri üzerinde yaptıkları bir çalışma, nakit akımının yatırım ve Ar-ge harcamaları kararlarını önemli derecede etkilediğini ortaya koymuştur (Vogt,1994:4). Sözü edilen yatırımlar genişleme ve büyüme yatırımları olduğundan dolayı nakit kavramı serbest nakdi ifade etmektedir.

Nakit akımı ve yatırımlar arasında pozitif bir ilişki vardır. İşletmelerin fiziksel yatırım kararlarında içsel olarak yaratılan nakdin var olup olmaması önemlidir (Chapman vd., 1996:1037). Bu nedenle fiziksel yatırım kararlarında işletmenin serbest nakit yaratıp yaratmadığına bakılabilir. Ayrıca, alternatif yatırım projeleri arasından bir veya birkaç

adet proje seçilmek istendiğinde daha fazla serbest nakit yaratması beklenen projeler seçilerek yatırım gerçekleştirilebilir.

İşletmenin yatırım projelerinin finansmanında otofinansman yönteminden yararlanma olanağının olup olmaması da serbest nakdin var olması ve tutarı incelenerek değerlendirilebilir. Serbest nakdi olmayan veya düşünülen yatırım için yetersiz olan işletmelerin yatırımları tamamen veya kısmen dışsal finansman kaynakları ile finanse edilmelidir. Bu, işletmenin sermaye yapısı tercihinin göre dışsal öz sermaye ve/veya borç şeklinde olabilir.

#### **4.5 Sermaye Yapısı Kararları**

Yeterli serbest nakit yaratan işletmeler varlıklarının daha fazla kısmını oto finansman artışı şeklinde öz kaynaklarla finanse edebilir. Yeterli serbest nakit yaratamayan işletmelerin ise varlıklarının finansmanında göreceli olarak daha fazla dışsal kaynaktan yararlanmaları gerekmektedir. Bu amaçla hisse senedi veya tahvil ihracı yapması veya kısa veya uzun vadeli banka kredisi sağlaması gerekmektedir.

#### **4.6 Kar Payı Dağıtım Kararları**

Jensen (1988:28) işletmenin etkin olarak çalışması ve firma değerinin maksimize edilebilmesi açısından yaratılan serbest nakdin kar payı olarak dağıtılması gerektiğini savunmaktadır

Jensen bu fikrini işletmede temsil sorunlarının olmaması için çözüm olarak önermiştir. Gerçekte, kar payı dağıtılıp dağıtılmaması veya dağıtılacak tutarın saptanması kararının alınmasında serbest nakdin düzeyine bakılabilir. Yeterli düzeyde serbest nakit yaratılmış ise kar payı dağıtılabilir. Aksi takdirde genel kurulda açıklanarak ve ortaklar ikna edilerek kar payı dağıtmama veya daha az tutarda kar payı dağıtma yönünde genel kurul kararı alınması sağlanabilir.

#### **4.7. İşletme Finansı ile İlgili Diğer Kararlar**

Serbest nakit analizinden diğer şirketleri satın alma ve diğer şirketlerle birleşme (Brealey vd., 1995:572) gibi fon yatırımı

konuları, durgunluk dönemi için rezerv oluşturma, yeni ürün geliştirme finansmanı ve büyüme finansmanı (Rainhardt vd., 1997:46-47) , işletmenin kendi hisselerini geri satın alması (McCarty, 1999: 92; Schifrin ve Johnson, 1997: 135), işletmenin başka işletmeler tarafından kontrolü ele geçirme hedefi olmasının önlenmesi (Brealey vd., 1995:584) gibi işletme finansı bilim dalını ilgilendiren konularda karar alınması sırasında yararlanılabilir.

#### **5. Temsil Sorunlarının Azaltılması Açısından Serbest Nakdin Yönetimi**

İşletmelerin başka işletmelerin devralma hedefi olmasının önlenmesi açısından serbest nakit kaynaklı temsil sorunlarının azaltılması serbest nakdin iyi yönetilmesi ile aşılabılır. Son yıllarda, serbest nakit akımı kaynaklı temsil sorunları şirket satın almalarında önemli itici güçlerden birisi olmaktadır İşletmelerdeki serbest nakit kaynaklı temsil sorunları özellikle önemli miktarlara varan serbest nakit akımı yaratıldığında önem kazanmaktadır. Bu durumda işletme yöneticilerinin serbest nakdi işletmenin sermaye maliyetinin altında bir getiri ile yatırıma dönüştürmesi veya ilgili nakdi etkin olmayan örgütsel alanlara yatırmasının önlenmesi konusunda motive edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde firma değerinin azalması söz konusu olacaktır (Jensen,1988:28-29). Serbest nakdin var olması işletme açısından yönetsel sorun olmamalıdır. Serbest nakdin etkin yönetimi yoluyla temsil sorunları önlenir. Finansal yönetim bu bağlamda basiretli davranarak işletmede dengelerin devam etmesine katkıda bulunabilir. Sermaye yapısı ayarlamaları, kar dağıtım politikası, ar-ge yatırımlarını yönlendirerek işletmede azalan satışların gelecek yıllarda tekrar artış eğilimine girmesinin sağlanması gibi çalışmalar finansal yönetici tarafından koordine edilmelidir. Bu nedenle finansal yöneticilerin çok boyutlu, halkla ilişkiler, pazarlama vb. konularda da bilgi sahibi olması, işletme sahiplerinin danışmanı gibi hareket edebilmesi gerekir.

#### **5. Sonuç**

İşletmeler finansal yönetimlerinde nakit akım analizinden yararlanabilir. Bu, finansal

yönetimde yararlanılan mevcut yöntem ve anlayışlara bir katkı olarak algılanmalıdır. Nakit akım analizi tek başına yararlanılabilecek bir araç değildir. Örneğin yatırım projelerinin değerlendirilmesinde iskonto edilmiş nakit akımı yöntemleri, yatırımın karlılık analizi, geri ödeme süresi yöntemleri gibi sermaye bütçeleme yöntemleri yanında projenin serbest nakit akımı yaratıp yaratmayacağı da irdelenebilir. Aynı şekilde, finansman kararlarında otofinansmandan yararlanma olanağı olup olmadığı serbest nakit analizi ile belirlenebilir.

Serbest nakit akım analizinden işletme finansı kararlarının alınmasında daha fazla yararlanabilmesi için her şeyden önce serbest nakdin hesaplanması standardize edilmelidir.

### **Kaynakça**

Brealey, R.A., Myers, S.C. ve Marcus A.J. (1995). **Fundamentals of Corporate Finance**. NewYork:McGraw-Hill.

Chapman D.R, Junor C.W, Stegman T.R (1996), "Cash Flow Constraints and Firms' Investment Behaviour", **Applied Economics** , Vol.28, No. 8 (August 1996), s. 1037-1044.

Clash James M.(1998), " Follow the Cash", **Forbes**, Vol. 161, No.4 (February 23 1998), s.130.

Damodaran Aswath (1997), **Corporate Finance:Theory and Practice**, John Wiley & Sons, New York .

Ferris, K.R., Tennant, K.L., ve Jerris, S.I. (1992). **How to Understand Financial Statements**. New Jersey: Prentice Hall.

**International Accounting Standards** No.7 "Statement of Cash Flows".

Jensen, Michael C..(1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance,and Takeovers. **The American Economic Review**,76(2): 323-329.

Jensen Michael C (1989)., "Eclipse of the Public Corporation", **Harvard Business Review**, Vol.67, No. 5 (September- October 1989), s.61-74.

Jensen Michael C. (1988), " Takeovers: Their Causes and Consequences", **Journal of Economic Perspectives**, Vol.2, No.1(Winter 1988), s. 22-48.

McCarthy E. (1999). Stock Buybacks: The Rules. **Journal of Accountancy**, 187(5): 91-97.

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

Mills J.,L. Bibble, ve R. Mason (2002) , "Defining Free Cash Flow", **The CPA Journal**, [http://www.nysscpa.org/cpajournal/2002/0102/features/ff013602.htm?](http://www.nysscpa.org/cpajournal/2002/0102/features/ff013602.htm)

Moyer, R.C., McGuigan J.R. ve Kretlow W.J. (1995). **Contemporary Financial Management**. Minneapolis: West Publishing.

Neill S. Weiss and James G.S Yang.(2007) "The Cash Flow Statement: Problems with the Current Rules", **The CPA Journal Online**, March 2007,

Rainhardth, A., Himelstein,L., Weber, J. ve Kerwin, K. 1997.An Anormous Temptation to Waste. **Business Week**, (February 10): 46-47.

Schifrin, M. ve Johnson, S.S. (1997). The Buyback Monster. **Forbes**, 160(11):135-136.

Spiro,L.N. (1998). Show Me the Cash. **Business Week**, (January 5):72.

Vogt, S.C. (1994). The Cash Flow / Investment Relationship: Evidence from U.S. Manufacturing Firms. **Financial Management**, 23(2): 3-20.