

Nakit Dönüşüm Süresinin Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul'daki Şirketler Üzerine Bir Çalışma

Hatice EŞELİOĞLU¹, Elif AKBEN SELÇUK²

Özet

Nakit dönüşüm süresinin firmaların finansal performansına olumlu ya da olumsuz etkileri mevcuttur. Nakit dönüş süresi uzun olan firmaların satışlarından kaynaklı alacaklarını tahsil etme süresi uzun olduğu için yüksek satış hacmi olmasının yanında uzun vadede yapılan tahsilatlar sonucu yüksek yatırım maliyetine katlanıp firma karlılığının azalmasına sebep olabilirler. Bu çalışmada Borsa İstanbul'da yer alan firmaların 2018-2019-2020-2021 ve 2022 yılları verilerini kullanarak panel data analizi yöntemi ile nakit dönüş süresinin finansal performansa etkisinin belirlenmesi hedeflenmiştir. Yapılan analizler sonucunda nakit dönüş süresinin aktif karlılık ve öz sermaye karlılığı ile arasında anlamsız bir ilişki olduğu, net kar marjı ile anlamlı ancak negatif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Analiz edilen firmaların nakit dönüş süresi arttıkça stoklarının devrinde ve bununla birlikte de satışları sonucunda alacaklarını tahsil etmek konusunda sorunlar yaşar ve nakit çıkmazına girebilirler.

Anahtar kelimeler: nakit dönüş, finansal performans, borsa istanbul

Jel Kodu: C01, C23, K12

The Effect Of Cash Conversion Time On Financial Performance: A Study On Companies in Borsa Istanbul

Abstract

Cash conversion cycle has positive or negative effects on the financial performance of companies. Since companies with long cash conversion cycles have a long time to collect their receivables from their sales, they may incur high investment costs as a result of long-term collections in addition to having a high sales volume, causing the company's profitability to decrease. In this study, it is aimed to determine the effect of cash conversion cycle on financial performance with the panel data analysis method, using the data of the companies listed in Borsa Istanbul for the years 2018-2019-2020-2021 and 2022. As a result of the analysis, it was concluded that there is an insignificant relationship between cash conversion cycle and return on assets and return on equity, and a significant but negative relationship with net profit margin. As the cash conversion cycle of the analyzed companies increases, they may experience problems in the turnover of their stocks and, accordingly, in collecting their receivables as a result of their sales, and they may encounter a cash impasse.

Keywords: cash , financial performance , borsa istanbul

Jel Codes: C01, C23, K12

ATIF ÖNERİSİ (APA): Eşelioğlu, H., Selçuk, A. E. (2024). *Nakit Dönüşüm Süresinin Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul'daki Şirketler Üzerine Bir Çalışma*. *İzmir Yönetim Dergisi*, 5(1), 18-34. Doi: 10.56203/iyd.1481818

¹ Öğrenci Hatice Eşelioğlu, Gebze Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Fakültesi, Gebze / KOCAELİ, **EMAIL:** h.eselioglu2020@gtu.edu.tr **ORCID:** 0009-0006-7598-2362

² Öğr. Gör. Doç. Dr. Elif Akben Selçuk, Gebze Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Fakültesi, Gebze / KOCAELİ, **EMAIL:** eakbenselcuk@gtu.edu.tr **ORCID:** 0000-0002-1384-243X

1. GİRİŞ

Günümüz işletmeleri ülkelerinde ve ülkeler çapında yoğun rekabet koşulları altında faaliyet göstermektedirler. Faaliyetleri sırasında kendilerine rekabette avantaj sağlayacak firma girdi ve çıktıları da kısıtlıdır. Firmalar bir yanda faaliyetlerini sürdürürken diğer tarafta da finans yöneticileri avantaj sağlayacak girdi ve çıktıları etkin bir şekilde yönetmeye çalışırlar. İşletmeye girecek para ve değerlerin, firmadan çıkış olacak para ve değerlerin tahmini ile başlayıp, operasyonel olarak nakit girişlerini hızlandırmak ya da nakit çıkışını yavaşlatmak sureti ile ellerinde bulundurdukları nakdi en verimli şekilde değerlendirilerek nakit yönetimidir diyebiliriz. Firmalar günlük faaliyetlerini yönetmek amacı ile nakit yönetimi yapmak zorundadırlar. Günlük faaliyetlerinin içinde yatırım yapmak, sabit kıymet almak da olabilir, işçi ücretlerinin ödemek ya da üretim yapıyorsa hammadde alımı da olabilir tüm bu faaliyetleri aksatmadan sürdürebilmesi için nakit varlığa sahip olması gereklidir (Aksoy, 1990).

Ülkemizde nakit yönetimi gelişmiş ülkelerin aksine daha çok finansal yöneticinin bilgi ve tecrübesi ile etkin olarak yapılmaktadır. Firmayı zor durumda bırakmadan günlük işlemleri yürütebilecek minimum nakit düzeyi ile gerekecek maksimum nakit düzeyinin belirlenmesi gereklidir. Bu tahminleme

yapılırken daha çok teknik kullanmak yerine geçmiş dönem verileri ya da kişinin firmada ve sektördeki tecrübesi ile ilerlenmektedir. Teknik kullanılmamasının başlıca nedeni ise ekonomik ortamın çok değişken olması diyebiliriz ardından teknik için kullanılacak bilgilerin zamanında ve doğru bir şekilde temin edilmesi de önemlidir (Okka, 2018).

Nakit dönüş süresi, firmaların hammadde alımı ile başlattığı üretim sürecini aldığı hammadde borcunu ödeyerek yaptığı üretim sonucu satışın tahsilatı arasında geçen zamanı anlatır. Nakit dönüş süresinin değerlendirilmesi firmaların nakit yönetimini ölçmek için önemlidir. Finansmanın temel ilkelerinden birisi nakidi en kısa sürede tahsil edip ödemeyi mümkün olan en geç sürede yapmaktır bu döngü de nakit yönetimini doğru yöneterek etkin bir nakit dönüş süresi sağlar (Şahin & Vergili, 2019).

Firmalar nakit yönetimi uygulamaları yaparken atıl kalacak nakdi gerektiği zamana kadar finansal enstrümanlar kullanılarak değerlendirilmesini ister. Bu durumda önemli olan likit kalıp borçlarda artış veya gecikme zararı yansıtılmadan mümkün olan en uzun sürede ödemek öncelikli istekleridir. Nakit dönüş süresi genel olarak ticari alacakların tahsiline kadar geçen süre ve stokta geçen sürenin toplamı ile firmanın ticari borçlarının düşülmesi ile hesaplanır fakat tüm sektörler

için bu hesaplama genel geçer diyemeyiz, sektöre göre değişiklik gösterebilir. Nakit dönüş süresinin genellikle kısa olması istenir. Nakit dönüş süresi tedarikçilere ödeme vadesinin değişmediği durumlarda alacakların, stoklar ile borçların ödeme sürelerine bağlı olarak stok devir hızı ve alacak tahsil süresinin uzaması ile artar. Nakit dönüş süresinin artması firmaların daha fazla finansal kaynağa ihtiyaç duyması anlamına gelmektedir. Nakit dönüşüm süresinin uzaması satışlarda meydana gelen artışın devamında karlılığı pozitif etkileyeceğini görebiliriz ancak karlılık nakit dönüş süresinden olumsuz etkileneceği durumlar da olabilir. Bu durum da firmaların müşterilere tanıdığı vade getirisi büyük olup stoklara yapılan yatırımın daha az olmasından meydana gelir.

Nakit dönüş süresinin azalması likidite ihtiyacının da azalması anlamına gelir. Bu durumda firmanın ihtiyacı olan işletme sermayesi finansmanı için ticari borç kullanıldığını anlayabiliriz. Firmanın işletme sermayesi için gerekli finansman ihtiyacı kalmamış olması firmanın nakit performansı ve piyasaya karşı ticari itibarı açısından rahatlatıcı olarak değerlendirilebilir. Bir örnek vermek gerekirse; büyük market zincirlerin nakit dönüş süresine bakarsak negatif olarak göreceğiz çünkü stok tüketim sürelerinin düşüklüğü ve nakit satışlarının ağırlıklı olması buna sebep olmaktadır (Akgüç, 1998).

Firmalar nakit dönüş süresini yönetemezlerse, likidite pozisyonunu da yönetemezler. Cari yükümlülüklerini karşılayamadıkları ve kısa vadeli borçlarını ödeyemedikleri durumunda dış finansman bulmaları gerekebilir. Her firmanın dış finansmana ulaşma gücü bir değildir, küçük firmalar bu konuda daha da zorlanabilir. Firmalar dış finansmana ulaşırlar bile borçlanma maliyeti pahalı olabilir ve firmalar nakit çıkmazına düşebilir (Uyar, 2009).

Hazırlamış olduğumuz çalışmamızda Borsa İstanbul'da farklı sektörlerde işlem gören 414 adet firmanın 2018-2019-2020-2021 ve 2022 yıllarına ait nakit dönüşüm süresinin finansal performansa etkisi panel veri analiz yöntemiyle incelenmiştir. Nakit dönüşüm süresiyle aktif karlılık, net kar marjı, öz sermaye karlılığı, likidite oranı, kaldıraç oranı, firma büyüklüğü, çalışan sayısı, net işletme sermayesi, satışlardaki büyüme oranı ve finansal kaldıraç oranı analiz edilmiştir.

Çalışmada öncelikle literatür taraması yapılmış ve önceki çalışmalar ortaya konulmuştur, ardından analizlere yer verilmiştir. Çalışmamızı diğer çalışmalardan ayıran en büyük özellik sektör ayrımı yapılmadan beş yıllık geniş bir yelpazede analiz yapılmış olmasıdır.

2. LİTERATÜR ÖZETİ

Uluslararası ve ulusal araştırmalarda firmaların nakit dönüş süresi analizin

finansal performansa etkisi ile ilgili birçok çalışma söz konusudur. Bu çalışma literatür incelemesi göz önünde bulundurularak firmaların finansal performanslarının temel göstergeleri olan net kar marjı, özsermaye karlılığı ve aktif karlılık bağımlı değişken olarak tercih edilmişken, likidite oranı, kaldıraç oranı, firma büyüklüğü, çalışan sayısı, net işletme sermayesi, finansal kaldıraç ve satışların büyüme oranı da kontrol değişkeni olarak tercih edilmiştir. Literatür tarama özetleri aşağıdaki gibidir;

2002 yılında Yung Jang Wnag korelasyon analizi ile 1985 ile 1996 yılları arasında Japonya'da 1555 firma ve Tayvan'da 379 firmanın nakit dönüş süreleri ve karlılıkları arasındaki ilişki incelenmiş. Nakit dönüş süresiyle karlılık arasında negatif korelasyon tesbit edilmiş fakat sektör farklılıklarının da bu ilişkide duyarlılık arz ettiği sonucuna ulaşılmıştır (Wang, 2002).

2002 yılında Tülay Yücel ve Gülizar Kurt karşılaştırmalı regresyon ve korelasyon analizi kullanarak 1995 ile 2000 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören 167 adet firma için karlılık, nakit dönüş süresi, likidite ile borçlarının yapısını analiz ederek, firma büyüklüklerini ve firmaların sektörlerini göz önünde bulundurarak incelemiş ve nakit dönüş süresi ile likidite arasında pozitif bir ilişki bulmuşlar. Aktif karlılık, öz sermaye karlılığı ve nakit dönüş süresi arasında negatif

ilişki bulmuşlar. Bunlarla birlikte kaldıraç oranının yüksek olduğu firmalarda likidite ve karlılık durumlarının olumsuz etkilendiği sonucuna ulaşmışlar (Yüzel & Kurt, 2002).

2004 yılında Abuzar Eljelly likitide oran analizi ile Suudi Arabistan firmalarının karlılık ve likidite göstergesi olan cari oran ile nakit dönüşüm süresi arasındaki ilişkiyi incelemiş ve aralarında istatistiksel olarak anlamlı fakat negatif bir ilişki bulmuştur (Eljelly, 2004).

2005 yılında Loannis Lazaridis ve Dimitrios Tryfonidis karşılaştırmalı regresyon ve korelasyon analizi ile Atina borsasında faaliyet gösteren 131 adet firmanın 2001 ve 2004 yılları arasında karlılıkları ve nakit dönüş süreleri arasındaki ilişkiyi incelemişler. Firmaların nakit dönüş sürelerini kısaltarak karlılıklarını arttırabileceklerini tesbit etmiş ve nakit dönüş süresinin brüt satış karı ile karlılıkları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Lazaridis & Tryfonidis, 2006).

2006 yılında Kesseven Padachi karşılaştırmalı regresyon ve korelasyon analizi yöntemi ile Moritanya'da faaliyet gösteren 58 firma için nakit dönüşüm süresi ve karlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmiş ve sonuç olarak stokta kalma süresi ile nakit dönüşüm süresinin firma karlılığını pozitif olarak etkilediği, alacaklarının tahsil süresini ve borçlarının tahsil süresiyle karlılıkları arasında negatif

yönde ilişki olduğunu tesbit etmiş (Padachi, 2006).

2007 yılında Pedro Juan Garcia Teruel ve Pedro Martinez Solana korelasyon analizi ile 1996 ve 2002 yıllarında İspanya'da faaliyette bulunan 8872 adet firmanın nakit dönüş süreleriyle karlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmişler ve firmaların nakit dönüşüm sürelerini kısaltarak karlılıklarını artırabileceğini bulmuşlar (Teruel & Solano, 2007).

2007 yılında Abdul Raheman ile Mohamed Nasr regresyon ve korelasyon analizi kullanarak 1999 yılı ile 2004 yılları arası Pakistan Borsası'nda faaliyette olan 94 firmanın nakit dönüş süresi ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi analiz etmişler, firmaların nakit dönüşüm sürelerinin artması sonucu karlılıklarının azaldığını tesbit etmişler (Rehaman & Nasr, 2007).

2008 yılında Kartal Demirgüneş ve Famil Şamiloğlu çoklu regresyon analizi ile BIST'de faaliyet gösteren firmaların 1998 ve 2007 yılları nakit dönüş süresiyle karlılıkları arasındaki ilişkiyi incelemiş, analiz sonucu olarak alacak tahsilat süresiyle stokta kalma sürelerinin artmasına karlılığın olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlar. Satışların artmasının da karlılığı olumlu yönde etkilediği tespit etmişler (Demirgüneş & Şamiloğlu, 2008).

2009 yılında Ali Uyar çoklu regresyon yöntemi ile Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren firmaların nakit dönüş süresiyle şirket büyüklükleri ve karlılık arasında bulunan ilişkiyi analiz etmiş. Analiz sonucunda nakit dönüş süresiyle, şirket büyüklüğü ve karlılık arasında ilişki olarak negatif yönde ancak anlamlı olduğu sonucuna ulaşmışlar (Uyar, 2009).

2010 yılında Nor Edi Azhar Binti Mohamad ve Noriza Binti Mohd Saad regresyon ve korelasyon analizi yöntemi ile 2003 ile 2007 yılları arası Malezya Borsası'nda işlem gören 172 adet firmanın çalışma sermayesinin yönetimleriyle finansal performanslarının arasındaki ilişkiyi analiz ederek çalışma sermayeleriyle finansal performansları arasında istatistiki olarak negatif yönde ancak anlamlı bir ilişkinin olduğunu bulmuşlar (Mohamad & Saad, 2010).

2010 yılında Huynh Phuong Dong ve Jyh-tay Su korelasyon analizi yöntemi ile 2006 ve 2008 yılları arasında Vietnam Borsası'nda işlem gören firmalar için nakit dönüş süreleriyle karlılık arasında bulunan ilişkiyi analiz etmişler, analiz sonucuna göre nakit dönüş süresiyle karlılıkları arasında istatistiki olarak negatif yönde ancak anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlar (Dong & Su, 2010).

2010 yılında Amarjit Gill, Nahum Biger ve Neil Mathur korelasyon analizi ile 2005 ile 2007

yılları arası için New York Borsası'nda işlem gören, imalat sektöründe yer alan 88 firma için nakit dönüşüm süresiyle firmaların karlılıkları arasında bulunan ilişkiyi analiz etmişler, sonucunda da nakit dönüşüm süresiyle firmaların karlılıkları arasında istatistiksel olarak pozitif yönde ancak anlamlı ilişki olduğunu tespit etmişler (Gill, Biger, & Mathur, 2010).

2011 yılında Ender Coşkun ve Dünder Kök tahmin yöntemi (Generalized Method of Moment) ile BIST'de 1991 ve 2005 yıllarında sürekli faaliyetlerini sürdüren 74 adet üretim firmasının nakit dönüş süreleriyle karlılıkları arasındaki nasıl bir ilişki olduğunu incelemişler. Sonucunda da nakit dönüşüm süresiyle, alacak tahsil süresiyle, stok dönüşüm süresiyle firmaların karlılıkları arasında negatif bir ilişki olduğunu, borç ödeme süresiyle firma karlılıkları arasında da pozitif ilişkinin olduğunu tespit etmişler (Coşkun & Kök, 2011).

2011 yılında Muhammed Alipur regresyon analizi ile 2001 ve 2006 dönemide Tahran Borsası'nda işlemleri görülen 1063 firmanın nakit dönüş süreleriyle firmaların karlılıkları arasındaki ilişkiyi incelemiş. Yapılan inceleme sonucunda firmaların nakit dönüş süresiyle karlılıkları arasında istatistiksel yönden anlamlı ancak negatif bir ilişki olduğunu tespit etmiş (Alipour, 2011).

2011 yılında Ramazan Akbulut regresyon analizi ile 2000 ve 2008 yıllarını kapsayan Borsa İstanbul'un imalat sektörüne göre yaptığı analizlerde firmaların nakit dönüş süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi analiz ederek nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir (Akbulut, 2011).

2012 yılında Niaz Ahmed Bhutto, Ghulam Abbas, Mujeeb-ur-Rehman ve Syed Mir M. Shah rastgele örneklem yöntemi kullanarak 2006 ve 2010 yılları arasında Pakistan'da kimya sektörü, otomobil sektörü ve inşaat sektöründe faaliyetlerini sürdüren 32 adet firmanın nakit dönüşüm süreleriyle firmaların finansal performanslarının arasındaki ilişkiyi inceleyerek firmaların nakit dönüşüm süreleriyle firmaların finansal performanslarının arasında negatif yönlü ilişki olduğunu bulmuşlar (Bhutto, Abbas, ur-Rehman, & Shah, 2011).

2012 yılında Mehmet Aygün regresyon ve korelasyon analizi yöntemi ile 2000 ile 2009 yılları için imalat sektöründe yer alan Borsa İstanbul'da işlemleri görülen 107 adet firmanın nakit dönüş süreleriyle firmaların finansal performansı arasındaki ilişki incelenmiş ve firmaların nakit dönüşüm süreleriyle firmaların finansal performansları arasında ters yönlü ancak negatif ilişkinin olduğunu tespit etmiştir (Aygün, 2012).

2013 yılında Hafize Meder Çakır tarafından panel veri analizi ile 2000 ve 2010 dönemleri kapsamında imalat sektöründe faaliyetlerini sürdüren ve Borsa İstanbul'da işlemleri görülen 52 adet firmanın nakit dönüş süreleriyle firmaların karlılıkları arasındaki ilişki analiz edilmiş ve imalat sektöründe firmaların nakit dönüş sürelerinin arttıkça karlılıklarının da arttığını, kimya sektöründe faaliyet gösteren firmaların ve taş alt sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların da nakit dönüşüm süreleri ile firmaların karlılıklarının arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu bulmuştur (Çakır, 2013).

2014 yılında Sinan Aytekin ve Sevinç Güler çoklu doğrusal regresyon analizi ile 2009 ve 2012 yılları arasında BIST Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi (XTAST) endeksinde faaliyet gösteren 26 firmanın nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi analiz etmişler ve stokta kalma süresi düşük, borç ödeme süresi uzun olan şirketlerin karlılığının yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlar (Aytekin & Güler, 2014).

2014 yılında David Mutua Mathuva panel veri analizi yöntemi ile 1993 ile 2008 dönemlerinde Kenya-Nayrobi Borsası'nda işlem gören 33 firmanın nakit dönüş süresi üzerinde etkili olan faktörlerin belirlenmesi ile ilgili yaptığı çalışmada firmaya özgü ve ekonomiye özgü faktörlerin nakit dönüş süresi

üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır (Mathuva, 2014).

2014 yılında Marco Muscettola ampirik analiz ile İtalya'daki 4.226 adet Küçük ve Orta Boy firma için (KOBİ) nakit dönüşüm sürelerinin karlılık üzerine etkisi analiz etmiş ve karlılıkla nakit dönüş süresi arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna varmıştır (Muscettola, 2014).

2015 yılında Tatiana Garanina ile Olga Petrova oran analizi yöntemi ile 2001 ve 2012 yılları arasında Rusya'daki 720 firmanın likidite oranı ile nakit dönüş süresinin aktif karlılık üzerindeki etkisi belirlenmek için çalışma yapmışlar ve nakit dönüş süresi ile aktif karlılık arasında negatif yönde bir ilişki olduğunu tesbit etmişler (Garanina & Petrova, 2015).

2016 yılında Famil Şamiloğlu ve Ali İhsan Akgün korelasyon analizi yaparak 2003 ve 2012 yılları BIST'de hisse senetleri işlem gören 120 imalat firmasının çalışma sermayesi ile karlılık arasındaki ilişkinin belirlenmesi için araştırma yapmışlar ve sonucunda ticari alacak süresi ile aktif karlılık arasında anlamlı ama negatif yönde bir ilişki olduğunu bulmuşlar (Şamiloğlu & Akgün, 2016).

2016 yılında Emre Esat Topaloğlu ve Tuğba Nur çoklu doğrusal regresyon yöntemini kullanarak 2010 ve 2014 yılları arasında Borsa İstanbul'da devamlı olarak faaliyet gösteren 18 adet firmanın nakit

dönüşüm sürelerinin finansal performansa olan etkisini araştırmışlar sonuç olarak nakit dönüşüm süresi ile aktif karlılık arasında pozitif ilişki tesbit etmişler, öz sermaye karlılığı ile de nakit dönüşüm süresi arasında bir ilişki tesbit edememişler (Topaloğlu & Nur, 2016).

2017 yılında Hassan Subhi AL-ABASS korelasyon ve regresyon analizi yaparak 2012 ve 2016 yıllarında Pakistan-Karaçi Borsası'nda işlem gören 30 firmanın nakit dönüş süreleriyle aktif karlılığı arasındaki ilişki analiz edilmiş ancak sonuç olarak firmaların nakit dönüş süreleriyle aktif karlılıkları ve firma büyüklüğü arasında anlamlı ilişkiler tespit edilememiş (Al-Abass, 2017).

2018 yılında Tuba Derya Başkan ve İlkut Elif Kandil Göker panel veri analizi yöntemi ile 2009 ve 2015 yıllarında Türkiye'de halka açık 11 adet çimento firmasının nakit dönüş süresi ile sermaye yapısı arasındaki ilişkinin belirlenmesi için çalışma yapmışlar ve sonucunda da nakit dönüş süresiyle firmaların sermaye yapıları arasında pozitif ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlar (Başkan & Kandil Göker, 2018).

2018 yılında Linh Thi Phuong Nguyen ve Sunderasan Mohanlingam ampirik analiz yaparak 2009 ve 2013 dönemleri için Tayland'daki 34 tarım ve gıda firmasının nakit dönüşüm süresi ile karlılığı arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacıyla çalışmalar yapmışlar ve

sonucunda nakit dönüş süresi ile karlılık arasında ters yönde bir ilişki tesbit etmişler (Nguyen & Mohanlingam, 2018).

2018 yılında Chuke Nwude , Elias I. Agbo ve Christian Ibe Lamberts çoklu regresyon ve korelasyon analizi ile 2000 ve 2011 yılları arasında Nijerya'da halka açık sigorta firmalarının nakit dönüşüm süreleriyle firmaların aktif karlılıkları arasında bulunan ilişki incelenmiş nakit dönüş süresinin aktif karlılık üzerinde negatif yönde bir etkisinin olduğu sonucuna varılmış (Nwude, Agbo, & Ibe-Lamberts, 2018).

2019 yılında Manar Moffadi Al-Mohareb ampirik analizler ile 2016 ve 2018 yılları Ürdün-Amman Borsası'nda kayıtlı imalat sektöründeki firmaların karlılıklarını etkileyen finansal faktörleri belirlemek için çalışmalar yapmışlar ve sonucunda nakit dönüş süresi ile aktif karlılık arasında anlamlı bir ilişki olduğunu bulmuşlar (Al-Mohareb, 2019).

2019 yılında Eyüp Ensari Şahin ile Gizem Vergili panel veri analizi ile 2009 yılı birinci çeyrek ile 2017 dönemlerinde Dünya'daki 50 büyük lojistik firmasının analiz ederek nakit dönüş süresi ile karlılık arasında negatif yönde anlamlı bir ilişki olduğunu tesbit etmişlerdir (Şahin & Vergili, 2019).

2019 yılında İlker Yılmaz ve Göksel Acar ampirik analiz yöntemi ile 2013 ve 2016 yıllarında Umman-Muscat Borsası'nda işlem göre 66 firmanın nakit dönüş süresinin karlılık

üzerindeki etkisini incelemişler ve nakit dönüş süresinin aktif karlılık üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna varmışlar (Yılmaz & Acar, 2019).

2020 yılında Yakup Söylemez çoklu doğrusal regresyon analizi ile 2010 ve 2019 yılları arasında Borsa İstanbul Teknoloji Endeksi alanında faaliyet gösteren firmaların nakit dönüş süreleri ile bu süreleri etkileyen unsurların ve karlılıkları arasındaki ilişkiyi analiz etmiş. Analiz sonucunda kısa vadeli borçlarını ödeme süresi ile nakit dönüşüm süresi ve karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulmuş (Söylemez, 2020).

2020 yılında Mustafa Çanakçıoğlu ve Oğuz Ersan panel regresyon analizi ile 2003 ve 2018 yılları arasını kapsayan Borsa İstanbul'da işlem gören 16 çimento firmasının işletme sermayesi yönetiminin şirket performansı üzerindeki etkisini araştırmışlar , araştırma sonucunda nakit dönüşüm süresinin incelenen dönemdeki firmaların karlılığında anlamlı bir etkisi olmadığını bulmuşlar (Çanakçıoğlu & Ersan, 2020).

2020 yılında İlknur Eskin ile Batuhan Güvemli çoklu regresyon ve korelasyon analizi ile 2012 ve 2016 dönemlerinde Borsa İstanbul'da işlem gören 33 firmanın işletme sermayesi bileşenlerinin kârlılık üzerindeki etkisini analiz etmişler, nakit dönüşüm süresi ile aktif kârlılığı ve faaliyet kârlılıkları arasında anlamlı ilişki bulunmadığını ancak aktif kârlılıklarıyla

şirketlerin yaşları arasında, likidite oranıyla nakit dönüşüm süreleri arasında, firmaların faaliyet kârlılıklarıyla finansal kaldıraç oranları arasında, firmaların çalışan sayılarıyla şirket büyüklükleri arasında pozitif yönde ilişki olduğunu tesbit etmişler (Eskin & Güvemli, 2020).

2020 yılında Eda Dizgil panel veri analizi yöntemi ile Borsa İstanbul'da bilişim sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2009 ve 2017 yıllarına ait bilanço ve gelir tablolarının verilerini inceleyerek çalışma sermayesine etki eden faktörleri analiz etmiş. Analiz sonucunda da firmaların çalışma sermayesi oranı ile firmanın büyüklüğünün, nakit dönüş süresinin, kısa vadeli borçlarının devir süresinin, alacak devir süresinin aralarında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır (Dizgil, 2020).

2021 yılında Ersin Yenisu ve Sedat Yenice panel regresyon analizi yaparak 2010 ve 2017 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören 108 adet imalat sanayine ait nakit akış döngüsünü belirleyen unsurları incelemişler. Analiz sonucunda işletmeler büyüdükçe nakit akış döngüsünün süresinin kısaldığını bulmuşlar (Yenisu & Yenice, 2022).

2021 yılında Ayşe Gövez ve Bahadır Uysal panel veri analizi kullanarak 1997 ve 2016 yıllarına ait Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Sektör Bilançolarından yer alan 11 adet sektörün nakit dönüşüm süresinin karlılık

üzerine etkisini incelemişler. Yaptıkları analiz sonucu olarak nakit dönüş süresinin brüt kar üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı etkisi olduğunu bulmuşlar (Gövez & Uysal, 2021).

2021 yılında Mehmet Apan, Mehmet İslamoğlu ve Orhan Bozkurt ampirik analizler kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören 2004 ve 2018 yılları için 12 firmanın nakit dönüş süresi ile aktif karlılığı arasındaki ilişkiyi incelemişler, yaptıkları analizler sonucunda aktif karlılık ve nakit dönüş süresi arasında anlamlı bir ilişki olmadığını tesbit etmişler (Apan, İslamoğlu, & Bozkurt, 2021).

2021 yılında Işıl Erem Ceylan ampirik analizlerle Borsa İstanbul KOBİ Sanayi Endeksinde işlem gören 28 adet firma için 2010 ve 2019 yıllarına ait nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasındaki ilişkiyi incelemiş. Analizler sonucunda karlılık, nakit dönüş süresi, borç ödeme süresi arasında istatistiksel olarak anlamlı ancak negatif bir ilişki olduğunu tesbit etmiş (Ceylan, 2021).

2022 yılında editörü N. Tülin İrge olan Nobel Akademi Yayıncılık'tan çıkan Yönetmel Kavramlara Güncel Bakış isimli kitapta yer alan Ayşegül Ertuğrul Ayrancı'ya ait çalışmada faktör analizi ve regresyon analizi ile İstanbul Sanayi Odasına ait ilk 500 ve ikinci 500 aile firmaları için 262 firmaya, aile işletmelerinin varlığını devam ettirebilmeleri için uyguladıkları rekabet stratejilerinin finansal

performansı nasıl etkilediğini araştırmış. Araştırma sonucuna göre maliyet liderliği stratejilerinin finansal performansı pozitif yönlü etkilediğini bulmuştur (Ayrancı, 2022).

2022 yılında H. Yusuf Güngör panel veri analizi yöntemi ile çalışması sermayesi oranlarının firmaların finansal performansına nasıl etki ettiğini analiz etmiş ve analiz sonucunda firmaların net çalışma sermayesi oranı ile firma performansı arasında olumlu ve güçlü bir etki olduğunu tesbit etmiş (Güngör, 2022).

2023 yılında Hasan Kargin ve Selçuk Alp panel veri analizi kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların işletme sermayelerini ne kadar verimli yönettiği ve firma performansları üzerindeki etkisini incelemişler. Analiz sonucunda nakit dönüş süresinin ve firma büyüklüğünün firma varlıklarının getirisi üzerinde olumsuz etkilere sahip olduğunu bulmuşlar (Kargin & Alp, 2023).

3. VERİ SETİ VE VERİ YÖNETİMİ

3.1 Veri Seti

Nakit dönüşüm süresinin finansal performansa etkisini belirlemeye yönelik gerekli veriler Finnet veri sağlayıcısından ve Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) 'tan temin edilmiştir. 2018-2019-2020-2021 ve 2022 yıllarına ait sektör ve firma ayrımı olmadan Borsa İstanbul'da işlem gören tüm firmalar için temin edilen bu veriler incelenerek finansal kuruluşların mali yapıları ve

gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mali yapıları üretim ya da hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmaların mali yapılarından farklı olduğu göz önünde bulundurularak örneklem dışı bırakılmıştır. Nihai olarak 414 firma için çalışma ve analizler yapılmıştır.

3.2 Araştırma Modeli ve Araştırma Değişkenleri

Çalışmamızda nakit dönüşüm süresinin finansal performansa etkisini belirlemek için anlamlı değişkenler kullanılmıştır. Panel data analizinin tercih edilme sebebi ise veri setinde yer alan firmaların analiz yapılan yıllarda aynı olmasıdır. Nakit dönüşüm süresinin değişkenlere etkisi korelasyon ve çoklu regresyon analizi yoluyla tespit edilmiştir. Çalışmamızda yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlerimizin açıklamalarına aşağıda yer verilmiştir.

Aktif Karlılık (AK): Vergiden sonra kalan karın (net kar) firmanın bilançosundaki aktif varlıklarının toplamına bölünmesiyle hesaplanır. Firma varlıklarının ne derece aktif kullanıldığı hakkında bilgi verir. Sermaye yapısında dönemler arasında fark olan firmalar ile sermaye yapısı farklı olan firmaların karşılaştırılması durumunda net karın bilançodaki aktif varlık toplamına bölünmesi yerine faiz ve vergi öncesindeki karın firmanın aktif toplamına oranlanması daha anlamlı, daha tutarlı olacağını savunan

görüşler de literatürde mevcuttur (Apan, İslamoğlu, & Bozkurt, 2021).

Net Kar Marjı (NKM): Belirli bir dönemdeki tüm işletme ve işletme dışı giderler yani net kar düşüldükten sonra yüzde olarak şirketin ne kadar kazancının kaldığını hesaplayan bir orandır. Bir firmanın gelirlerinden ne kadar kar ettiğini anlayabilmemize yardımcı olur. Net karın net satışları oranı ile satışların arttıkça karın da artacağını düşünmek yanılabilir çünkü uzun vadeli ve firmaya uzun süre hizmet edecek harcamalar olabilir bunun da net karı küçültme eğilimi olabilir.

Öz Sermaye Karlılığı (OSK): Net karın ortalama öz sermayeye bölünmesi ile elde edilir. Firmanın ne kadar kar ettiği ve karını ne kadar arttırabildiğini gösterir, enflasyonun üzerinde olması ve her yıl da yükseliş göstermesi firmanın her geçen dönemde daha az sermaye ile daha çok kar edebildiğini gösterir.

Nakit Dönüş Süresi (NDS): Firmaların satın aldığı hammadelere yaptığı ödemeler ile müşteriden yaptığı tahsilatların arasında geçen süredir. Nakit dönüş süresinin firmanın temin ettiği stokları ortalama tükettiği süre ile satışlarından kaynaklanan alacaklarının ortalama tahsilat süresinin toplamından firmanın kısa vadeli ticari borçlarında yer alan tutarı çıkartarak tesbit edebiliriz.

Firma aldığı hammaddeyi kullanarak mamul haline dönüştürüp satış yapar,

hammadenin stoğa girişi ile satış tarihine kadar geçen zamana “stokların ortalama tüketim süresi” denir. Hammaddeden yapılan üretim mamülünün satış tarihinden hammadde tedarikçisine yapılan ödeme arasında geçen zamana “alacakların ortalama tahsilat süresi” denilebilir. Hammaddenin alımı ile hammadde borcunun ödenmesi arasındaki süre toplam süredir, bu hesaplanan toplam süre stok dönemi ile alacak dönemi toplamlarına da eşittir. Firmanın nakdinin bağlandığı süre firmanın hammadde tedarikçisi olan firmaya yapmış olduğu ödeme süresinden düşülerek hesap edilir. Bu hesap ile firmanın hammadde ödemeleriyle müşterilerden alacaklarının tahsil edildiği süreler arasındaki geçen zamana nakit dönüş süresi denir (Apan, İslamoğlu, & Bozkurt, 2021).

Likidite Oranı (LO): Diğer adı Asit Test Oranıdır. Dönen varlıklardan stokları çıkardıktan sonra sonucu firmanın kısa vadeli yabancı kaynaklarına bölerek buluruz. Likidite oranı sonucunda firmanın kısa vadeli yabancı varlıklarının tamamı nakit ya da nakite çevirme olasılığı yüksek olan varlıkları ile ödeyebileceğimizi anlarız.

Sonuç 1 çıkar ise 1TL’lik kısa vadeli yabancı varlığına karşın firmanın stokları dışında 1TL’lik dönen varlığının olduğunu anlamamız mümkündür.

Kaldıraç Oranı (KALO): Firmaların varlıklarının ne kadarını yabancı kaynak ile finanse ettiğini gösterir. Diğer adı borçlanma oranıdır. Yabancı kaynaklar / aktif toplamı formülü ile bulabiliriz. Bu oranın yüksek çıkması firmanın finansal riskinin yüksek olması anlamına gelir ancak ülkelerin gelişim düzeyine göre de değişebilir. Gelişmiş ülkelerde birin altında olması beklenirken gelişme seviyesi düşük ülkelerde bu oranın 0,60 dolaylarda olması normal karşılanır. Firmalar öz kaynak karlılığını arttırmak için kaldıraç etkisi ile kaynaklarında borçlara yer verirler (Apan, İslamoğlu, & Bozkurt, 2021).

Firma Büyüklüğü (FB): Firma değeridir, firma hisse senedi sayısı ile bir hissenin değerini çarparak buluruz. Küçük firmaların daha fazla büyüme isteği nedeni ile küçük firma senetleri büyük firmalara göre daha fazla getiri sağlayabilmektedir.

Çalışan Sayısı (CS): Firmada çalışmakta olan kişi sayısıdır.

Net İşletme Sermayesi (NETCS): Firmanın kısa vadeli varlıklarından diğer adı ile dönen varlıklarından kısa vadeli borçlarını çıkartarak buluruz, firmanın kısa vadeli finansal sağlamlığını ölçmemizi sağlar. Negatif olması durumunda kısa vadeli yabancı kaynakların dönen varlıklardan fazla olduğunu anlarız.

Satışlardaki Büyüme Oranı (SBO): Firmanın net satışlarının önceki yıla ya da döneme göre ne kadar hacimde büyüdüğü ya da

küçüldüğünü ölçer. Satışların büyümesi karlılığın artması anlamına gelmez. Diğer finansal oranlar ile birlikte analiz edilmesi doğru bir yoruma götürür.

3.3 Yöntem

Çalışmamızda nakit dönüş süresinin finansal performansa etkisini belirlemek amacı ile Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların 2018-2019-2020-2021 ve 2022 yıllarındaki verisi panel veri analizi yöntemi ile SPSS ve STATA programlarında analiz edilmiştir. Panel veri belli bir sayıda (N) yapı ve her yapıya karşılık gelen belli bir sayıdaki (T) gözlemlerden oluşur. Panel veri analizinde zaman boyutunda yatay kesitte veriler ile başka panel verileri kullanılarak oluşturulan modellerin ilişkisinin tahminidir (Apan, İslamoğlu, & Bozkurt, 2021). Panel veri modelinin de regresyon modeli olduğunu söyleyebiliriz. Bu nedenle reegresyon modelleri için geçerli varsayımların hepsi de panel veri modeli için de geçerlidir. Modellerde bağımlı değişken üzerinde etkileri araştırılan bir ya da daha fazla bağımsız değişkenler yani açıklayıcı olarak da belirteceğimiz değişkenlerimiz yer alır (Taysı, 2022).

Panel veri modelleri, parametrelerin birimlere ve zamanına göre değer almasına bağlı olarak sınıflandırılır sabit etkiler (fixed effect) ve tesadüfî etkiler (random effect) ile varsayım yapılmaktadır. Yapılan analizlerde yer alan verilerin sonucunun homojen olması

(birimden ve zamandan etkilenmediği) durumunda klasik modellerin, verilerin gözlem sonucunun homojen olmaması durumlarda ise (zaman etkileri ve birim etkilerinin bulunduğu) sabit (fixed effect) veya tesadüfî (random effect) etkiler yöntemlerinin kullanılması uygundur (Şahin A., 2020).

Sabit etkiler (fixed effect) tahminleri ile tesadüfî etkiler (random effect) tahminleri arasında hangisinin kullanılacağını seçmek için Hausman test kullanılmıştır. Çalışmada yer alan değişkenlerimiz arasında korelasyon var ise sabit etkiler (fixed effect) modeline, değişkenlerimiz arasında korelasyon yok ise tesadüfî (random effect) modeline yönlendirilmiştir (DEMİRKALE, 2021).

4. ANALİZLER

2018-2019-2020-2021-2022 yıllarına ait Borsa İstanbul'da işlem gören çeşitli sektörlerde yer alan 414 adet firma için yapılan analizde değişkenler arasındaki ilişki SPSS programında korelasyon tablosu ile incelenmiştir.

Tablo-2' de yer alan tanımlayıcı istatistik korelasyon tablosuna göre değişkenlerimiz arasında anlamlı ve pozitif ya da negatif bir ilişki vardır.

Aktif Karlılık (AK); Net kar marjı (NKM- $r=0,506$), Öz sermaye karlılığı (OSK- $r=0,612$) ilişkisi analizine baktığımızda orta düzeyli bir pozitif ilişki varken Kaldıraç oranı (KALO- $r=-$

0,367) ile olan ilişkisinde negatif yönde orta düzeyli bir ilişki söz konusudur.

Net Kar Marjı (NKM); Öz sermaye karlılığı (OSK-r=0,309) ile ilişkisine baktığımızda pozitif yönde orta düzeyli bir ilişki gözlenirken Kaldıraç oranı (KALO-r=-0,312) ile olan ilişkisine bakıldığında negatif yönde orta düzeyde bir ilişki söz konusudur.

Öz Sermaye Karlılığı (OSK); Firma büyüklüğü (FB-r =0,126) arasında zayıf düzeyde ve pozitif bir ilişki söz konusudur.

Firmalar finansal olarak sağlıklarını ve karlılıklarını etkilediği için işletme sermayesi seviyesi ile nakit dönüş süresinin dengesini sağlamaya çalışırlar. İşletme sermayesi için aşırı yatırım yapılması firmanın karlılığını olumsuz yönde etkileyebilir. Uzun bir nakit dönüş süresi döngüsü, firmaların büyüklüğü ve varlık getirisinin düşük olması ile ilintilidir (Kargin & Alp, 2023).

Firmaların nakit dönüş süresi uzadıkça işletmenin likitide durumu kötüye gider. Örneklem olarak seçtiğimiz IHLAS firması için bu süre 2019 yılında en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Firmaların nakit dönüş süresi kısaltıldıkça likitide durumu iyileşir. Örneklem olarak seçtiğimiz INTEM firması için işletmenin fona ihtiyacının olmadığı ve alacaklarının tahsil süresinin borçlarını ödeme süresinden daha kısa olduğunu anlayabiliriz.

		AK	NKM	OSK	NDS	LO	KALO	FB	ES	NETCS	SBO
AK	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
N		2070									
NKM	Pearson Correlation	0,309**	1								
	Sig. (2-tailed)	<0,001									
N		2070	2070								
OSK	Pearson Correlation	0,312**	0,309**	1							
	Sig. (2-tailed)	<0,001	<0,001								
N		2070	2070	2070							
NDS	Pearson Correlation	0,367**	0,229	0,118	1						
	Sig. (2-tailed)	<0,001	0,002	0,002							
N		2070	2070	2070	2070						
LO	Pearson Correlation	0,354**	0,354**	0,287	0,119	1					
	Sig. (2-tailed)	<0,001	<0,001	0,002	0,002						
N		2070	2070	2070	2070	2070					
KALO	Pearson Correlation	-0,312**	-0,312**	-0,274**	-0,093*	-0,354**	1				
	Sig. (2-tailed)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001					
N		2070	2070	2070	2070	2070	2070				
FB	Pearson Correlation	0,126**	0,126**	0,126**	0,088	0,126**	0,126**	1			
	Sig. (2-tailed)	<0,001	<0,001	<0,001	0,003	<0,001	<0,001				
N		2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070			
ES	Pearson Correlation	0,059**	0,055	0,043	0,123**	0,054	0,162**	0,246**	1		
	Sig. (2-tailed)	0,007	0,010	0,010	<0,001	0,014	<0,001	<0,001			
N		2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070		
NETCS	Pearson Correlation	-0,052*	-0,002	-0,008	0,063*	-0,136**	0,075*	0,015	0,009	1	
	Sig. (2-tailed)	0,018	0,943	0,718	0,004	<0,001	<0,001	0,993	0,795		
N		2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070	
SBO	Pearson Correlation	-0,068**	-0,074**	0,050*	0,007	-0,122**	0,138**	0,150**	0,173**	0,033	1
	Sig. (2-tailed)	0,002	<0,001	0,024	0,751	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001	0,135	
N		2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070	2070

2018-2019-2020-2021-2022 yıllarına ait Borsa İstanbul'da işlem gören çeşitli sektörlerde yer alan 414 adet firma için yapılan analizde değişkenler arasındaki ilişki SPSS programında tanımlayıcı istatistik çalışması ile incelenmiştir.

Firmalardan bazılarını değerlendirirsek hammadde alımı ile başlayan üretim sürecinde alınan hammaddeler için yapılan tedarikçi ödemeleri tarihi ile satışın yapıldığı müşteriden tahsilatın gerçekleştiği süreyi analiz etmiş oluyoruz (GÜLER, 2014).

Hangi Dönem	Sirket Adı	NDS
2018/12	IHLAS	420,97
2019/12	IHLAS	684,20
2020/12	IHLAS	559,95
2021/12	IHLAS	284,04
2022/12	IHLAS	327,16
2018/12	INTEM	(10,29)
2019/12	INTEM	(13,05)
2020/12	INTEM	(535,40)
2021/12	INTEM	(273,28)
2022/12	INTEM	94,19

Tablo – 2 Tanımlayıcı İstatistik Tablosu

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AK	2070	-174.12	136.48	9.7395	16.01184
NKM	2070	-475.14	674.83	13.8138	53.30339
OSK	2070	-277.95	279.39	19.4273	33.77647
NDS	2070	-535.40	684.20	65.5470	88.07142
LO	2070	.00	98.62	2.1449	6.08749
KALO	2070	.00	145.04	52.0441	27.23881
FB	2070	.00	28.09	19.7828	4.28831
CS	2070	0	123970	2794.12	10324.243
NETCS	2070	-463.46	179.49	.8261	16.66523
SBO	2070	-92.28	168.17	48.0606	49.17329
Valid N (listwise)	2070				

Tablo – 3 Hausman Testi

Aktif Karlılık

	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
NDS	-.002845	-.0054947	.0026497	.
LO	.0071239	-.0320969	.0392208	.
KALO	-.2682533	-.2995048	.0312515	.
FB	.9478214	1.366598	-.4187762	.0179985
CS	-.0000668	-.0000983	.0000315	.
NETCS	-.0112402	-.0177135	.0064733	.
SBO	-.0114142	-.0139051	.0024909	.

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from `xtreg`.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from `xtreg`.
Test of H0: Difference in coefficients not systematic
 $\chi^2(7) = (b-B)[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 494.05$
Prob > $\chi^2 = 0.0000$
(V_b-V_B is not positive definite)

Net Kar Marjı

	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
NDS	-.0532484	-.0570071	.0037588	.
LO	-.1552103	-.2009107	.0457004	.
KALO	-.8082553	-.8494348	.0411795	.0056914
FB	2.889032	3.440501	-.5514691	.1101162
CS	-.0001443	-.000186	.0000416	.
NETCS	.1072543	.0988538	.0084005	.
SBO	-.0552528	-.0584421	.0031893	.

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from `xtreg`.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from `xtreg`.
Test of H0: Difference in coefficients not systematic
 $\chi^2(7) = (b-B)[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = -56.16$

Öz Sermaye Karlılığı

	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
NDS	.0018067	-.0031198	.0049265	.
LO	-.0142471	-.0851193	.0708723	.
KALO	-.1489616	-.2066402	.0576786	.
FB	.6651464	1.470931	-.8057841	.0587195
CS	.0001116	.0000503	.0000613	.
NETCS	.0103434	-.002167	.0125104	.
SBO	.0325268	.027643	.0048838	.

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from `xtreg`.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from `xtreg`.
Test of H0: Difference in coefficients not systematic
 $\chi^2(7) = (b-B)[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 175.26$
Prob > $\chi^2 = 0.0000$
(V_b-V_B is not positive definite)

H0 hipotezi red edilemediğinden sabit etkiler tahmincisinin tutarsız olduğu ve tesadüfi etkiler tahmincisinin etkin olduğuna karar verilir ve model Random effect (RE) üzerine kurulur.

Stata ile yapılan Hausman testine göre rastgele etkiler modeline (Random effect) yönelmemiz gerektiğini anlıyoruz

Tablo – 4 Rassal Etkiler (Random Effect) Tablosu

Aktif Karlılık

	Coefficient	Std. err.	z	P>z	95% conf. interval]
NDS	-.0054947	.0035865	-1.53	0.126	-.0125241 .0015348
LO	-.0320969	.0556386	-0.58	0.564	-.1411465 .0769527
KALO	-.2995048	.0136804	-21.89	0.000	-.3263179 -.2726917
FB	1.366598	.083162	16.43	0.000	1.203603 1.529592
CS	-.0000983	.0000314	-3.13	0.002	-.0001599 -.0000367
NETCS	-.0177135	.0186969	-0.95	0.343	-.0543588 .0189317
SBO	-.0139051	.0064449	-2.16	0.031	-.0265369 -.0012733
_cons	-.321641	1.494163	-0.22	0.830	-3.250147 2.606865

Net Kar Marjı

	Coefficient	Std. err.	z	P>z	95% conf. interval]
NDS	-.0570071	.0125304	-4.55	0.000	-.0815663 -.032448
LO	-.2009107	.194387	-1.03	0.301	-.5819022 .1800808
KALO	-.8494348	.0477959	-17.77	0.000	-.943113 -.7557566
FB	3.440501	.2905469	11.84	0.000	2.871039 4.009962
CS	-.000186	.0001098	-1.69	0.090	-.0004013 .0000293
NETCS	.0988538	.0653222	1.51	0.130	-.0291753 .226883
SBO	-.0584421	.0225169	-2.6	0.009	-.1025744 -.0143098
_cons	-2.626524	5.220224	-0.50	0.615	-12.85798 7.604928

Öz Sermaye Karlılığı

	Coefficient	Std. err.	z	P>z	95% conf. interval]
NDS	-.0031198	.0084994	-0.37	0.714	-.0197784 .0135389
LO	-.0851193	.1318538	-0.65	0.519	-.3435481 .1733094
KALO	-.2066402	.0324202	-6.37	0.000	-.2701827 -.1430977
FB	1.470931	.1970796	7.46	0.000	1.084661 1.8572
CS	.0000503	.0000745	0.68	0.500	-.0000957 .0001963
NETCS	-.002167	.0443084	-0.05	0.961	-.0890099 .0846759
SBO	.027643	.0152733	1.81	0.070	-.0022922 .0575782
_cons	.0023817	3.540909	0.00	0.999	-6.937672 6.942436

Çalışmada yer verdiğimiz Random effects (rassal etkiler) tablolarının sonuçlarına göre AK ile NDS, LO, NETCS, SBO arasında anlamsız KALO, FB ve CS arasında da anlamlı ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir.

NKM ile NDS, KALO, FB arasında anlamlı ancak LO, CS, NETCS, SBO arasında anlamsız bir ilişki olduğu sonucu mevcuttur.

OSK ile KALO, FB arasında anlamlı ancak diğer değişkenler arasında anlamsız bir ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da yer alan firmaların 2018-2019-2020-2021 ve 2022 yılları verilerini kullanarak Panel Data Analizi yöntemi ile nakit dönüş süresinin finansal performansa etkisinin belirlenmesi hedeflenmiştir.

Sonuçlarımıza göre nakit dönüş süresinin aktif karlılık ve öz sermaye karlılığı ile arasında anlamsız bir ilişki olduğu, net kar marjı ile anlamlı ancak negatif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Analiz edilen firmaların nakit dönüş süresi arttıkça stoklarının devrinde ve bununla birlikte de satışları sonucunda alacaklarını tahsil etmek konusunda sorunlar yaşayıp nakit çıkmazına girebilirler. Firmaların bu çıkmaza girmemeleri için nakit döngüsünü denegede tutarak tahsilatlarını ne kadar erken yapabildiğini ve ödemelerini de ne kadar geç yapabildiğini analiz ederek dengeyi sağlamaları gerekir.

Çalışmamızda NDS ile aktif karlılığın arasındaki ilişki istatistiksel olarak negatif yönlü ve anlamlı değildir. NDS'nin artması

durumunda firma stok devrinde ve alacaklarını tahsil etme konusunda sorun yaşayabilir. Bunlara dayanarak firmada NDS'nin artması firmanın aktif karlılığının azalmasına sebebiyet verecektir (Apan, İslamoğlu, & Bozkurt, 2021).

Panel rassal etkiler modeli kullanılarak yapılan regresyon analizinde firmaların nakit dönüş süresindeki artışın öz sermaye karlılığı ile aktif karlılık üzerinde anlamsız ve negatif bir ilişkisi olduğu, kaldıraç oranı ve firma büyüklüğü arasında anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşabiliriz. Çalışma sonuçları incelenen dönemler ve firmalardan kaynaklanmış olabilir (Apan, İslamoğlu, & Bozkurt, 2021).

Çalışma sermayesinin etkin kullanılması ile nakit döngüsünün düşürülmesi ile karlılığın arttığını görebiliriz. Çalışma sonuçlarımıza göre genel olarak nakit dönüşüm süresinin firmalar için ne kadar önemli olduğunu göstermiş oluyor. Firmaların etkin bir verimle çalışmaya devam edip varlıklarını sürdürebilmeleri için nakit dönüş süresinin yönetimini etkin bir şekilde yapmaları önem arz etmektedir (Yanık, 2015).

İşletme sermayesinin yönetimi firma büyüklüğüne bakmaksızın tüm sektörler ve tüm firmalar için çok önemlidir. Nakit döngüsünü yönetmek varlıklar ve yükümlülükleri yönetmek demektir. Nakit akışını doğru yöneten firmalar kısa vadeli

borçlarını ödemekte zorluk çekmezler. Firmaların nakit akışlarını doğru yönetmeleri daha az borçlanmasına fayda sağlar ve nakit döngüsünü doğru kuran firmalar ek fonlara ihtiyaç duymazlar (Niaz Ahmed Bhutto, 2015). Özellikle üretim yapan firmalar için girdilerin stoklara alınması ve üretime dahil edilmesi sonucu ürünlerin nakit ya da vadeli satışı faaliyetlerin döngüsünü oluşturur, firmaların nakitlerinin döngüsü ise borç ödeme süreleri ve tahsil etme sürelerini gösteren nakit döngüsünün akışıdır. Bu döngüler göz önünde bulundurularak yapılan oran analizleri sonucu firmaların döngülerden finansal giderlerin ve duran varlıkların etkilendiği , borçlarının ödeme süresi ile alacaklarının ortalama tahsil sürelerinin firmanın finansal giderleri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülür (Demirkale, 2021).

Nakit dönüş süresinin çalışma sermayesi finansmanında faydalı olabilmesi için negatif yönde değer alması ya da kısa vadeli olması gerekir. Bunun olması için firmaların stok tutma süresinin kısaltılması , alacaklarının tahsil süresinin kısaltılması ve kısa vadeli borç ödeme süresinin uzaması gerekir. Bu sürelerin dikkate alındığı ve doğru yönetildiği durumlarda firmalar buldukları piyasalarda daha rekabetçi olacaklar ve daha da başarılı olacaklardır (Karakozak, 2016).

Referanslar

- Akbulut, R. (2011). İMKB'de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 195-206.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul.
- Aksoy, A. (1990). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. Ankara.
- Al-Abass, H. S. (2017). Relationship between Cash Conversion Cycle (CCC) with Firm Size and Profitability. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 296-304.
- Alipour, M. (2011). Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Iran. *World Applied Sciences Journal*, 1093-1099.
- Al-Mohareb, M. M. (2019). Cash conversion cycle and profitability evidence from Jordan. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 81-95.
- Apan, M., İslamoğlu, M., & Bozkurt, O. (2021). Nakit Dönüş Süresi ve Karlılık: Borsa İstanbul Ticaret Endeksi'ndeki Firmalar Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 20-38.
- Aygün, M. (2012). Firma Performansı Üzerinde Çalışma Sermayesinin Etkisi: Türk İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *EGE AKADEMİK BAKIŞ*, 215-223.
- Ayrancı, A. E. (2022). In N. T. İrge, *Nobel Akademik Yayıncılık*.
- Aytekin, S., & Güler, S. (2014). Nakit Dönüş Süresi ve Karlılık Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: BIST Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Endeksi'nde (XTAST) Ampirik Bir Uygulama. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 79-98.

Başkan, T. D., & Kandil Göker, İ. E. (2018). Firmalarda Nakit Dönüş Süresinin Sermaye Yapısına Etkisi: BİST'e Kayıtlı Çimento Sektörü Üzerine Bir İnceleme. *Sosyoekonomi Dergisi*, 11-22.

Bhutto, A. N., Abbas, G., ur-Rehman, M., & Shah, S. M. (2011). Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size, Working Capital Approaches and Firm's Profitability: A Case of Pakistani Industries. *Pak. j. eng. technol. sci.*, 45-64.

Ceylan, I. E. (2021). Does Cash Conversion Cycle Affect Firm Profitability? Evidence from the Listed Small and Medium-Sized Enterprises. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 110-123.

Coşkun, E., & Kök, D. (2011). Çalışma Sermayesi Politikalarının Karlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması. *EGE AKADEMİK BAKIŞ*, 75-85.

Çakır, H. M. (2013). Nakit Döngüsünün Firma Karlılığına Etkisinin Sektörel Analizi. *Yaşar Üniversitesi Dergisi*, 4948-4965.

Çanakçıoğlu, M., & Ersan, O. (2020). İşletme Sermayesi Yönetiminin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: Çimento Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2749-2763.

Demirgüneş, K., & Şamiloğlu, F. (2008). İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisi. *12.Ulusal Finans Sempozyumu*, 238-250.

Demirkale, T. Ö. (2021). Faaliyet Döngüsü ve Nakit Akış Döngüsünün Türkiye'deki Çimento Endüstrisinin Finansal Performansı Üzerindeki Etkileri. *İzmir İktisat Dergisi*, 27-41.

DEMİRKALE, T. Ö. (2021). Faaliyet Döngüsü ve Nakit Akış Döngüsünün Türkiye'deki Çimento Endüstrisinin Finansal Performansı Üzerindeki Etkileri. *İzmir İktisat Dergisi*, 27-41.

Dizgil, E. (2020). Çalışma Sermayesi Üzerinde Etkili Olan Firma Düzeyli Faktörler : Borsa İstanbul Bilişim Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Araştırma. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 449-463.

Dong, H. P., & Su, J.-t. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 59-67.

Eljelly, A. M. (2004). Liquidity - profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International journal of commerce and management*, 48-61.

Eskin, İ., & Güvemli, B. (2020). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Kârlılığa Etkisi: Borsa İstanbul 50 Endeksi Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 65-76.

Garanina, T., & Petrova, O. (2015). Liquidity, cash conversion cycle and financial performance: Case of Russian companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 90-100.

Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability:Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 1-9.

Gövez, A., & Uysal, B. (2021). Nakit Dönüşüm Süresinin Karlılık Üzerindeki Etkisi: Sektörel Bir Analiz. *5. Lisansüstü İşletme Öğrencileri Sempozyumu Bildiriler Kitabı*, 198-213.

Güler, S. A. (2014). Nakit Dönüş Süresi Ve Karlılık Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: BİST Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Endeksinde (XTAST) Ampirik Bir Uygulama. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 79-98.

Güngör, H. Y. (2022). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Finansal Performansına Etkisi: Havacılık Sektörüne Yönelik Bir Çalışma.

Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 866-878.

Karakozak, İ. E. (2016). Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: BİST -50 Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 179-193.

Kargin, H., & Alp, S. (2023). İşletme Sermayesi Yönetiminin Firma Performansına Etkisi., (pp. 156-160).

Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 25-26.

Mathuva, D. M. (2014). An empirical analysis of the determinants of the cash conversion cycle in Kenyan listed non-financial firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 175-196.

Mohamad, N., & Saad, N. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia . *International Journal of Business and Management* , 140-147.

Muscettola, M. (2014). Cash Conversion Cycle and Firm's Profitability: An Empirical Analysis on a Sample of 4,226 Manufacturing SMEs of Italy. *International Journal of Business and Management*, 25-35.

Nguyen, L. P., & Mohanlingam, S. (2018). The Effects of Cash Conversion Cycle on Profitability: An Insight into the Agriculture and Food Industries in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 97-119.

Niaz Ahmed Bhutto, G. A.-u.-R. (2015). Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size, Working Capital Approaches and Firm's Profitability: A Case of Pakistani Industries. *Pakistan Journal of Engineering Technology & Science*, 45-64.

Nwude, C., Agbo, E., & Ibe-Lamberts, C. (2018). Effect of Cash Conversion Cycle on the Profitability of Public Listed Insurance Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 111-117.

Okka, O. (2018). *Finansal Yönetim*. Ankara.

Padachi, K. (2006). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*, 45-58.

Rehaman, A., & Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 279-300.

Söylemez, Y. (2020). Teknoloji Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresinin Firma Karlılığı Üzerindeki Etkisinin Analizi : BIST Uygulaması. *BMIJ*, 2476-2502.

Şahin, A. (2020). Sürdürülebilir Büyüme Oranına Göre Hızlı ve Yavaş Büyüyen Firmalarda Finansal Kaldıraç Etkisi:İSO 1000 Üzerine Bir İnceleme. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 620-642.

Şahin, E. E., & Vergili, G. (2019). Nakit Dönüşüm Süresinin Firma Karlılığına Etkisi: Küresel Lojistik Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 370-383.

Şamiloğlu, F., & Akgün, A. İ. (2016). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 1-14.

Taysı, K. (2022). *Muhasebe ve Finans Alanlarında Seçme Konular/Faaliyet Karı Nakit Dönüş Süresi İlişkisi Üzerine UFRS Etkisinin İncelenmesi*. İstanbul: Efe Akademi.

Teruel, P., & Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME

profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 164-177.

Topaloğlu, E. E., & Nur, T. (2016). Nakit Dönüşüm Süresinin Finansal Performansa Etkisi : Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama. *Akademik Bakış Dergisi*, 304-317.

Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 186-193.

Wang, Y.-J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 159-169.

Yanık, Y. A. (2015). Çalışma Sermayesi Yönetimi Türkiye'deki KOBİ'lerde Karlılığı Nasıl Etkiler? *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 157-168.

Yenisu, E., & Yenice, S. (2022). Nakit Akış Döngüsünün Belirleyicileri: Türkiye İmalat Sanayi Örneği. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 43-56.

Yılmaz, İ., & Acar, G. (2019). The Effect of Cash Conversion Cycle on Profitability in Omani Companies. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 269-290.

Yüzel, T., & Kurt, G. (2002). Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık : İMKB Şirketleri Üzerine Amprik Bir Çalışma. *İMKB Dergisi*, 1-15.