

İşletme Sermayesi Yönetimi ve Kârlılık Arasındaki İlişki: Amman Menkul Kıymetler Borsasına Kote Edilmiş Ürdün Otellerinde ve Turizm Şirketlerinde Uygulama*

The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Application in Jordanian Hotels and Tourism Companies Listed on Amman Stock Exchange

Ş. Sertaç ÇAKI¹ Hamza A. F. HARARA²

¹ Ş. Sertaç ÇAKI. (Dr. Öğr. Üy., Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İzmir, Türkiye, sscaki@gmail.com)

ORCID: 0000-0003-1354-9628

² Hamza A. F. HARARA. (İşletme Yüksek Lisans Mezunlu, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, Türkiye, hamza.harara@hotmail.com)

ORCID: 0000-0002-4315-7265

*Bu çalışma Ege Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsünde Hamza HARARA'nın "İşletme Sermayesi Yönetimi ve Kârlılık Arasındaki İlişki: Amman Menkul Kıymetler Borsasına Kote Edilmiş Ürdün Otel ve Turizm Şirketlerinde Uygulama" başlıklı yüksek lisans tezinden makale haline getirilmiştir.

Geliş / Submitted: 1/04/2022

Düzeltilme / Revised: 13/05/2022

Kabul / Accepted: 14/05/2022

Yayın / Published: 15/05/2022

Atıf/Citation: Çakı, Ş. S., Harara, H. A. F. (2022). İşletme Sermayesi Yönetimi ve Kârlılık Arasındaki İlişki: Amman Menkul Kıymetler Borsasına Kote Edilmiş Ürdün Otel ve Turizm Şirketlerinde Uygulama, Journal of Tourism Intelligence and Smartness, 5(1), 71-88.

Öz

Bu çalışmanın amacı, işletme sermayesi yönetimi bileşenleri ile kârlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. İşletme sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişki, Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda (ASE) işlem gören 11 Ürdünlü Otel ve Turizm şirketinden oluşan bir örneklem için, bu şirketlerin dönem içinde finansal raporlarından alınan 2015-2019 yılları arası verilere göre panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Çalışma, Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda (ASE) işlem gören Ürdün Otelleri ve Turizm şirketlerinin kârlılığının bağımlı değişken olduğu modelde kontrol değişkenleri olarak şirket büyüklüğü ve finansal kaldıraç derecesi kullanılmıştır. Bu amaca ulaşmak için, bir taraftan bağımsız değişkenler olarak işletme sermayesi yönetimi ile işletme sermayesi yatırım politikası, işletme sermayesi finansman politikası ve verimli işletme sermayesi yönetimi ile diğer taraftan da bağımlı değişken olarak özkaynak kârlılığı testleri uygulanmıştır.

Anahtar Kelimeler: İşletme Sermayesi Yönetimi, Karlılık, Otel ve Turizm Şirketleri, Finansal Yönetim

JEL Kodları: M31, L10

Abstract

The aim of this study is to analyze the relationship between working capital management components and profitability. The relationship between working capital management and profitability is examined using panel data analysis for a sample consists of 11 Jordanian Hotels and Tourism companies listed at Amman Stock Exchange (ASE) according to the data received from the financial reports of these companies, during the period (2015- 2019).

In addition, the study examined the impact of the controlled variables (i.e., company size, degree of financial leverage) on the profitability of Jordanian Hotels and Tourism corporations listed in Amman Stock Exchange (ASE). In order to achieve this aim, tests were applied on the relation between the working capital management and its three elements as independent variables from one side and the return on equity as dependent variable from the other side.

Keywords: Working Capital Management, Profitability, Hotel and Tourism Firms, Financial Management

Jel Codes: M31, L10

Giriş

İşletme sermayesi yönetimi, şirketlerin cari varlıklar ve cari borçlar arasındaki farkı finanse etme kabiliyetini inceler (Harris, 2005). Kısa vadeli sermaye yönetimi dikkatli bir araştırma yapılmasını gerektirir, zira çalışma sermayesi yönetimi, şirketlerin kâr ve değerlerinin düşme tehlikesi konusunda önemli bir rol oynar (Smith, 1980). Çalışma sermayesi şirketlerin likiditelerinin ve firma değerlerinin artmasına katkı sağlar.

Şirketlerin birçoğu için en önemli gaye kâr oranını yükseltmektir. Bununla beraber şirketler, likiditeyi artırmaya da çalışmaktadır; şirketlerin uzun müddet ayakta kalabilmesi için kâr ile çalışması gerekir, zira şirketler likidite yetersizliğinden dolayı iflasla karşı karşıya kalabilir (Raheman ve Nasr, 2007). Etkili işletme sermayesi yönetimi sayesinde şirketler, dış finansmana olan bağımlılıklarını azaltabilir, serbest bırakılan nakdi ek yatırımlar yapılabilir ve şirketin finansal dayanıklılığını artırmak sözkonusu olabilir. Farklı ülkelerdeki birkaç deneysel çalışma, işletme sermayesi yönetiminin, şirketlerin finansal işlerinin sağlığı ve kârlılığında önemli bir rol oynadığını göstermiştir.

Bu çalışmanın temel amacı, işletme sermayesi yönetimi bileşenleri ile kârlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Sözkonusu analiz için Amman Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören Ürdün otelleri ve turizm şirketlerinin 2015-2019 yılları arasındaki finansal verileri kullanılmıştır.

İşletme Sermayesi Tanım ve Önemi

İşletme sermayesi, bir şirketin bilançosundaki cari varlıklardır. İşletme sermayesi, vadesi gelen borçların ödemesi kabiliyeti olarak da tanımlanabilmektedir. Yani kısaca Dönen Varlıklar toplamıdır. Bu tanım şunu göstermektedir ki, işletme sermayesi ticari işlerin yönetimini sağlayan bir fondur, bununla beraber ticaret alanında, insan vücudundaki kalbin durumu gibi tam olarak önemli bir rolü vardır. İşletme sermayesi, ticari hayatın atar damarları olarak farz edilir, zira işletme sermayesi, ticari döngüdeki merkez rodedir.

İşletme sermayesi, işletme faaliyetlerinde kullanılan cari varlıklar olarak tanımlanmaktadır. İşletme sermayesi yönetimi, şirketin cari varlıklarının ve mevcut varlıkları desteklemek için gereken finansmanın yönetimi olarak tanımlanabilir (Brigham, Gapenski ve Daves, 2007).

İşletme Sermayesi = Kasa + Banka + Alınan Çekler+ Kısa Vadeli Alacaklar+ Stoklar şeklinde formülize edilebilir.

Dönen Varlıklar: Bir çalışma dönemi içerisinde (genellikle bir yıl) nakde yakın veya nakit olarak tutulan varlıklardır.

Dönen varlıkların genelde kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmelidir. Şayet, kısa vadeli varlıkları uzun vadeli kaynaklarla finanse edilirse, faiz maliyeti yüksek olur, başka bir ifade ile finansman maliyeti artar.

İşletme sermayesinin amacı, şirketin işletme giderlerini karşılayabilmesini ve aynı zamanda kısa vadeli borçlarını vadesi geldiğinde ödeyebilmesini sağlamaktır (Ukaegbu & Finance, 2014; Vural vd., 2012). İşletme sermayesi yönetiminin birincil amacının, işletme sermayesinin her bir bileşeni arasında en etkili dengeyi sağlamak ve sürdürmektir. İşletme sermayesinin görevi, ticari borçlulara ve ticari alacaklılara kaynak sağlamaya çalışır (Mousavi ve Jari, 2012). Özellikle toplam şirket varlıklarının büyük bir bölümünü oluşturan şekilde işletme sermayesi bulduran sanayi şirketlerinde, bu varlıkların sürekli değişim ve dalgalanma içinde olması, finans yöneticisinin kararlarının çoğunu bu varlıkların yönetimine fazlaca zaman ayırmasına neden olur (Raheman ve Nasr, 2007).

İşletme sermayesi yönetimi fiili olarak, temel finansal yönetim meselelerinden birisidir. Zira bu yönetim şekli, şirketlerin likiditesinde ve kâr durumunda etkili bir rol oynar. İşletme sermayesi yönetiminin gayesi, cari varlıkları ve borçları yönetmektir. Bu durum, işletme sermayesi bileşenlerini yöneterek ve optimum işletme sermayesi seviyesini sürdürmek için sürekli mücadele içinde olmakla mümkündür. Şirketler, optimum düzeyde işletme sermayesini koruyamadığı takdirde, likidite eksikliğiyle ve hatta iflas sorunuyla karşı karşıya kalabilir (Khan ve Jain, 2004).

İşletme Sermayesi Yönetimi İle Kârlılık Arasındaki İlişki

Yapılan araştırmalar, işletme sermayesi yönetimi kararlarının kurumsal kârlılık ve diğer faktörler (ki bunlar işletme sermayesi yatırım politikası, işletme sermayesi finansman politikası ve verimli işletme sermayesi yönetimidir) üzerinde bir etkisi olduğunu göstermiştir. Daha da önemlisi, işletme sermayesi kararları şirketin riskini, getirisini ve hisse değerini etkiler. İşletme sermayesinin etkin yönetimi, özellikle yatırım fırsatlarının arttığı dönemde şirketler için çok önemlidir (Van Horne ve Wachowicz, 2008; Aktas, Croci, ve Petmezas, 2015). Sonuç olarak, işletme sermayesi yönetimi, bir şirketin başarısı

için son derece önemlidir (Knauer ve Wöhrmann, 2013). Buna ek olarak, işletme sermayesi ve şirketin devamlılığı arasında olumlu bir ilişki vardır (Mousavi ve Jari, 2012). Firmanın kârlılığının ve büyümesinin temel belirleyicilerinden birinin de satışlar yani toplam satış olarak tanımlanan toplam varlık cirosu olduğudur, böylece şirketin nakit döngüsü ile kârlılığı arasındaki bağlantı olduğunu söyleyebiliriz (Ross vd., 2008). Bu bağlantı ne kadar yüksekse, şirketin varlıklarının getirisi ve özkaynak kârlılığı o kadar büyük olur. Ayrıca, nakit döngüsü ne kadar kısaysa, şirketin stoklara yatırımı ve alacaklı olduğu miktarlar o kadar düşük olur. İşletme sermayesi yönetimi, şirket için iki temel karar alır: mevcut varlıklara en uygun yatırım düzeyini ve mevcut varlıklara yapılan bu yatırımı desteklemek için kullanılan uygun kısa vadeli ve uzun vadeli finansman karışımını belirlemektir. Satışları desteklemeye devam ederken, mevcut varlıklara yapılan yatırım düzeyini düşürmek, şirketin toplam varlıklarının getirisini arttıracaktır. Kısa vadeli finansmanın açık maliyetleri, orta ve uzun vadeli finansmana göre daha düşük olduğu ölçüde, kısa vadeli borcun toplam borca oranı ne kadar yüksek olursa, şirketin kârlılığı o kadar büyük olur (Van Horne ve Wachowicz, 2008). Şirketin işletme sermayesi yönetimini üç bileşene ayırmıştır. Bunlar: stok yönetimi, alacak yönetimi ve borçlar yönetimidir. İşletme sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişkiyi daha iyi anlamak için, işletme sermayesi yönetiminin farklı bileşenlerin kârlılığı farklı şekilde etkilediğinden, işletme sermayesi yönetiminin ayrı ayrı bileşenlerini ayrı ayrı analiz edilmesi gerekmektedir (Tauringana ve Afrifa, 2013). Eğer işletme stoklarında hammadde stoklarını örneğin JIT (Just In Time - Tam Zamanında) yöntemi kullanarak yönetmeye başlarsa ve düşürürse, mamul stoklarını da müşteri ilişkilerini geliştirip planlayarak gerektiği kadar üretip stoklarsa stoklar düşer. Ayrıca, alacak yönetiminde daha nakde yakın kredi satış politikasıyla vadeleri düşürüp, kısa vadeli Alacaklar da bir düşüş sağlayabilir. Ve nakit yönetiminde de etkinlik sağlayarak gerekmediği durumlarda nakit tutmayarak nakit miktarını nakit miktarını düşürebilir. Böylece dönen varlıklar toplamında bir düşüş söz konusu olabilir, duran varlıklar da pek büyük bir değişim olmayacağını düşünürsek, aktiflerde bir düşüş sağlanması aktif kârlılığını artırır. Çünkü daha az bir aktif toplamıyla daha yüksek oranda kâr sağlamış olur. Aktiflerin, özellikle dönen varlıkların finansmanında daha çok kısa vadeli yabancı kaynak kullanması da daha az finansman maliyeti demek olacağı için gelir tablosunda finansman gideri düşer (eğer diğer gelir ve giderler de bir değişiklik olmazsa) ve kâr arttıracaktır. Kısacası, optimum düzeyde düşünülebilecek nakit, alacaklar ve stoklar ile daha düşük dönen varlıkla, aktif kârlılığı artarken, finansman da gerektiği kadar kısa vadeli finansman ağırlık verilirse, finansman maliyetleri düşeceği için işletmenin kârlılığı artacak, dolayısıyla özsermaye kârlılığı yükselecektir.

Literatür Taraması

Çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak için çok sayıda çalışma ve akademik araştırma yapılmıştır.

Çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişkiyi belirlemek için bir dizi çalışma gözden geçirilmiş ve çalışmaların özeti ilk olarak aşağıdaki Tablo 1'de zaman sıralı olarak sunulmuştur.

Tablo 1: İşletme Sermayesi Yönetimi ve Kârlılıkla İlgili İncelenen Çalışmaların Özetleri

Araştırmacılar	Ülkeler	Bağımsız değişkenler	Bağımlı değişkenler	Sonuçlar
(Shin ve Soenen, 1998)	Amerika	Net- trade cycle (NTC)	Faaliyet geliri artı toplam varlıklara ve net satışlara ilişkin amortisman	Çalışma, NTC ve kârlılığı arasında güçlü bir negatif ilişki buldu.
(Deloof, 2003)	Belçikalı	Alacak hesaplarının, envanterlerin ve ödenecek hesapların gün sayısı.	Brüt faaliyet geliri	Sonuçlar, brüt işletme geliri ile alacaklar, stoklar ve ödenecek hesaplar gün sayısı arasında önemli bir negatif ilişki olduğunu ortaya koymuştur.
(Nimalathasa, 2010)	Sri Lanka	Nakit dönüştürme döngüsü, envanter dönüştürme süresi, alacak hesapları dönüştürme süresi ve borçlar dönüştürme dönemi.	Varlık getirisi (ROA)	Nakit dönüş döngüsü ve varlıkların getirileri arasında negatif korelasyon vardı; artan envanter dönüşüm süresi seviyesi, ROA ve nakit dönüşüm döngüsü ters bir ilişkiye sahipti.
(Saghir, Hashmi, ve Hussain, 2011)	Pakistan	Nakit dönüştürme döngüsü.	Varlık getirisi (ROA)	Çalışma, varlık getirisi ile nakit dönüş döngüsü arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koydu.

(Niresh, 2012)	Sri Lanka	Nakit dönüşüm döngüsü, cari varlıklar toplam aktiflere ve cari borçlar toplam aktiflere.	Varlık getirisi ve özkaynak karlılığı.	Nakit dönüş döngüsü ile performans ölçüleri arasında negatif bir ilişki vardır.
(Vahid, Elham, Khosroshahi Mohsen, ve Mohammadreza, 2012)	İran	Ortalama toplama süresi (ACP), gün cinsinden stok devir hızı (ITP), ortalama ödeme süresi (APP), nakit dönüştürme döngüsü (CCC) ve net ticaret döngüsü.	Net işletme karı	Çalışma, ACP, ITP, APP, net ticaret döngüsü ve firmaların performansı arasında negatif ilişki buldu. CCC ile şirketin performansı (NOP) arasında önemli bir ilişkinin varlığını kanıtlayacak hiçbir kanıt yoktur.
(Gakure, Cheluget, Onyango, ve Keraro, 2012)	Kenya	Ortalama toplama süresi, envanter tutma süresi, ortalama ödeme süresi, nakit dönüş süresi. Çalışma ayrıca kontrol değişkenleri olarak kaldıraç oranı ve firmanın yaşı, cari oran ve bir satış günlüğü kullandı.	Net işletme karı	Çalışma, NOP ile ACP, IHP, APP arasında negatif bir ilişki bulurken, CCC pozitif bir ilişkiye sahipti.
(Makori ve Jagongo, 2013)	Kenya	Ortalama toplama süresi (ACP); envanter dönüştürme dönemi (ICP); ortalama ödeme süresi (APP); alacak hesapları dönemi ve nakit dönüşüm döngüsü (CCC).	Varlık getirisi (ROA)	Çalışma, karlılık ile ACP ve CCC arasında negatif bir ilişki, ancak karlılık ile ICP ve APP arasında pozitif bir ilişki buldu.
(Mengesha, 2014)	Etiyopya	Nakit dönüştürme süresi, alacak hesap dönemi, stok dönüştürme süresi ve borçlu hesap dönemi.	Toplam varlık getirisi (RTA) ve yatırım getirisi (ROI).	CCC ile firmaların karlılığı arasındaki olumsuz ilişki. Ancak, CCC, ARP, ICP ve APP'nin ROI ile anlamlı bir ilişkisi yoktu, ancak ARP, ICP ve APP ve CCC'nin varlık getirisi ile negatif bir ilişkisi olduğu bulundu.
(Githinji, 2015)	Kenya	Nakit Dönüştürme Döngüsü (CCC), Stok devir süresi (ITP), ortalama tahsilat süresi (ACP), ortalama ödeme süresi (APP) ve likidite.	Özkaynak kârlılığı (ROE)	Çalışma ACP, ITP, CCC, likidite buldu; kaldıraç ve satış cirosu, ROE'yi olumlu yönde etkiledi.
(Mehtap, 2016)	Türkiye	Nakit dönüştürme döngüsü (CCC), alacak hesaplarındaki günler (DAR), ödenmemiş envanter günleri (DIO) ve borçlu hesaplardaki günler (DAP).	Faaliyet kar marjı	CCC, DAR ve DIO, firmaların karlılığı üzerinde önemli bir olumsuz etkiye sahipken, ortalama ödeme süresi önemli bir pozitif ilişkiye sahiptir.
(Cristea ve Cristea, 2016)	Romanya	Dönüşüm döngüsü (CCC).	Varlık getirisi (ROA)	Çalışma, CCC ile karlılık arasında negatif bir ilişki buldu.
(Gorondutse, Ali ve Ali, 2016)	Malezya	Nakit dönüş döngüsü (CCC), gün hesabı alacakları (DAR), gün cinsinden stok devir hızı (ITD) ve gün hesabı borçları (DAP).	Varlık getirisi, özkaynak getirisi ve net işletme karı.	Çalışma, DAR ile üç bağımlı değişken, yani ROA, NOP ve ROE arasında negatif bir ilişki buldu; DAP, ROA ve ROE ile pozitif bir korelasyona, ancak negatif bir ilişkiye sahipti. Ayrıca, ITD'nin üç bağımlı değişkenle negatif bir korelasyona sahip olduğu bulunmuştur.
(Gul vd., 2013)	Pakistan	Alacak hesabı gün sayısı, envanter gün sayısı, nakit dönüştürme döngüsü ve ödenecek gün sayısı.	Varlık getirisi (ROA)	Çalışma, ortalama tahsilat süresi, envanter dönüştürme süresi ve ROA'ya nakit dönüştürme süresi arasında ters bir ilişki bulurken, ödenecek hesaplar ROA ile pozitif ilişki olarak kaldı.

İşletme sermayesi yönetimi, yıllardır çokça tartışılan ve üzerinde çokça çalışmalar yapılan finans literatüründeki önemli konulardan bir tanesidir. Bu çalışmalarda firmaların çalışma sermayesi yönetiminin firma performansını ve firma karlılığını ne yönde etkilediği çeşitli işletme alanlarında araştırılmıştır.

İşletme sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişkiye ilişkin daha yakın tarihli çalışmalar kârlılığı maksimize eden optimal bir işletme sermayesi seviyesi olduğunu gösteren doğrusal olmayan bir ilişkiye işaret etmektedir. Bu hem yüksek hem de düşük işletme sermayesi seviyelerinin daha düşük bir kârlılıkla ilişkili olduğunu gösterir. İşletme sermayesi yönetimi ve kârlılık arasındaki bu ilişki, işletme sermayesine yapılan düşük yatırım seviyeleri için olumlu ve işletme sermayesine yapılan yüksek yatırım seviyeleri için olumsuz davranır, daha fazla kârlılık etkisi gösterir, aynı zamanda düşük işletme sermayesi seviyelerine sahip firmalar için daha büyük risk etkisi gösterir (Banos-Caballero vd., 2016).

Samiloğlu & Akgün (2016) 2003-2012 yılları arasında listelenen 120 Türk imalatçı firmanın verilerini kullanarak firmaların performansları ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi incelenmiş ve çoklu doğrusal regresyon modelleri kullanarak analiz edilmiştir. Performans göstergeleri olarak aktif getirisi, özkaynak getirisi, faaliyet kârı ve net kâr marjları kullanılmış ve sonuçlar alacak hesapları, ödenecek hesaplar, nakit dönüşüm döngüsü ve net kâr marjı arasındaki negatif ilişkiyi göstermektedir. Ayrıca, net kâr ile stok dönemi arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Daha önce yapılmış çalışmalarda olduğu gibi, bu çalışma da alacak hesaplarının, borç hesaplarının ve nakit dönüşüm döngüsünün geri kazanılması için harcanan sürenin azaltılması gereği vurgulanmıştır (Samiloğlu ve Akgün, 2016).

2011-2014 yılları arasında Borsa İstanbul KOBİ sanayi endeksinde yer alan 29 firma üzerinde firmaların performansları ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi araştırılmıştır. Araştırmacılar zaman serilerini kullanmış ve OLS (Ordinary Least Squares - Sıradan en küçük kareler yöntemi) testlerini bir araya getirmişlerdir. Kısa vadeli borç devir süresi, net kar marj ve CCC (nakit dönüşüm döngüsü) arasındaki ilişki negatif bir ilişki bulunmuştur. Kısa vadeli borç devir günlerini azaltmanın bir firmanın performansını olumlu etkileyebileceği sonucuna vardılar (Konak ve Guner, 2016).

2000-2009 yıllarına 107 firmanın Borsa İstanbul'da hisse sanayi işlem gören imalat sektöründeki işletme sermayesi yönetiminin firmaların performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Bağımlı değişken ROA ile bağımsız değişkenleri (AOTS, STS ve BOS) OTS, alacakların ortalama tahsil süresini, STS, stok tutma süresini, BÖS, kısa vadeli borç ortalama ödeme süresini, arasındaki ilişkiyi saptayabilmek için korelasyon ve regresyon analizleri yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında ters yönde negatif ilişki bir ilişki olduğunu göstermektedir (Aygün, 2012).

Gözden geçirilen literatür, işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi analiz etmek için en yaygın kullanılan değişkenlerin açıklayıcı değişkenler olarak ortalama tahsilat dönemi, envanter dönüşüm süresi, ortalama ödeme süresi ve nakit dönüş süresi olduğunu, kârlılık performans ölçüm değişkenlerinin farklı olduğunu ancak çoğunluğun getiri kullandığını kanıtlamıştır. Buna ek olarak, araştırmacılar, etkin ve verimli işletme sermayesi yönetim sisteminin benimsenmesiyle, imalat firmalarının kârlılıklarını arttırabilecekleri ve işletme sermayesi fazlalığı ve yetersizliği ile ilgili sorunlardan kolayca kaçınabileceği konusunda görüş birliği içindedirler.

Özetle, literatür taraması, işletme sermayesi yönetiminin firmanın kârlılığı üzerinde doğrudan etkisi olduğunu ancak işletme sermayesi yönetimi için çalışabilecek uygun değişkenlerin seçilmesinde hala belirsizlik olduğunu göstermektedir. Bu çalışma, Amman Menkul Kıymetler Borsası'na kote Ürdün Turizm Şirketleri ve Otelleri örneğinde bağımsız değişken olarak işletme sermayesi yönetimi ile bağımlı değişken olarak kârlılık arasındaki ilişkiyi incelemektedir.

Çalışma Metodolojisi

Araştırmacı, çalışmanın teorik boyutunda betimsel tümevarım yaklaşımına dayanmış ve gerekli veriler, araştırma raporunda listelenen yıllık finansal raporlar aracılığıyla toplanmıştır.

Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda 2015-2019 yılları arasında işlem gören Ürdün otelleri ve turizm şirketleri için yıllık raporlarında yer alan işletme sermayesi göstergelerini ve değişkenlerini analiz etmek için içerik analizi yönteminden faydalanılmıştır. Bunun içinde, bir şirketler grubunun verilerini temsil eden kesitsel zaman serisi verilerini (Panel Data) kullanarak kantitatif yaklaşımı ve E-Views istatistik programını esas olarak tüm istatistiksel ve standart yöntemleri uygulamak için kullanılmıştır. Bu çalışma Ege Üniversitesi Etik Kuruluna 20.04.2021 tarih ve 29533901-204.01.07-12465 sayısı ile başvurulmuş ve 27.05.2021 tarih ve 2021.05 karar no ile çalışmanın yapılması onaylanmıştır.

Araştırmanın Örnekleme

Çalışma popülasyonu, araştırmacı tarafından incelenen olgunun tüm kelime dağarcığı olarak tanımlanır ve çalışma problemi ve amaçlarına dayalı olarak, mevcut hedef çalışma topluluğu, Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda 2015-2019 yılları arasındaki dönemde işlem gören ve hisseleri yüksek olan oteller ve Ürdün turizm şirketlerinden oluşmaktadır ve incelenen on bir firmaya, ki bu turizm firmalarından başka Ürdün'de firma yoktur, aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

Tablo 2: Araştırma Kapsamında İncelenen Firmalar

Sıra	Firma adı	Borsa Kodu	Sektörü
1.	JORDAN HOTELS & TOURISM	JOHT	Oteller ve Turizm Sektörü
2.	ARAB INTERNATIONAL HOTELS	AIHO	
3.	JORDAN HIMMEH MINERAL	HIMM	
4.	MEDITERRANEAN TOURISM INVESTMENT	MDTR	
5.	ZARA INVESTEMENT HOLDING	ZARA	
6.	AL-SHARQ INVESTMENTS PROJECTS(HOLDING)	AIPC	
7.	AL-DAWLIYAH FOR HOTELS & MALLS	MALL	
8.	JORDAN PROJECTS FOR TOURISM DEVELOPMENT	JPTD	
9.	WINTER VALLEY TOURISM INVESTMENT CO.	WIVA	
10.	AL-RAKAEZ INVESTMENT CO.	RICS	
11.	SURA DEVELOPMENT & INVESTMENT PLC	SURA	

Veri Toplama Yöntemleri

Araştırma, betimsel ve analitik yaklaşıma dayalı olarak gerçekleştirilmiş olup, araştırma için gerekli veriler aşağıdaki kaynaklardan toplanmıştır:

- Çalışmanın teorik yönünün oluşturulması için gerekli veriler, mevcut çalışmalara ek olarak çalışmanın iki değişkeni olan çalışma sermayesi ve kârlılığı anlatan daha önceki literatür taraması başlıklı bölümde sunulmuş literatür, referanslar, süreli yayınlar, bültenler ve raporlardan elde edilmiştir.
- Çalışmanın uygulama kısmına ilişkin veriler ve istatistiksel analizde kullanılan veriler, Amman Borsası'nda listelenen otel ve turizm hizmetleri şirketlerinin mali raporları aracılığıyla veya araştırma şirketlerinin web sitesi aracılığıyla 2015'ten 2019'a kadar toplanmıştır.

Çalışma Değişkenleri

Çalışmada kullanılan değişkenler ilgili literatür ile uyumlu olarak belirlenmiştir. Şirket performansı, finansal tablolar üzerinden değerlendirildiğinde en yaygın olarak kullanılan performans ölçüleri özkaynak kârlılığıdır. Kontrol değişkeni olarak kullanılan değişkenler ise kaldıraç oranı ve şirket büyüklüğüdür.

Değişkenleri tek tek açıklamakta fayda vardır. Bu nedenle aşağıda sözkonusu değişkenler açıklanmıştır.

Bağımlı Değişkenler:

Şirketin elde ettiği kârlar ile bu kârların elde edilmesine katkıda bulunan yatırımlar arasındaki ilişki önemlidir (Shahzad vd., 2015).

Çalışma, Özkaynakların Kârlılık Oranı (ROE) getirisini kullanmıştır.

Borsada kârlılığı ölçen bir veri yoktur ancak kârlılığı ölçen faktörler vardır ve Özkaynakların Kârlılığı kullanılmıştır.

Bu çalışmada, denkleme dayalı kârlılığı ölçmek için aşağıdaki denklem kullanılmıştır:

$$\text{Özkaynak kârlılığı (ROE)} = \frac{\text{Net kâr}}{\text{özsermaye}}$$

İşletme sermayesi yönetimi ve şirket kârlılığı arasındaki ilişkiyi araştıran birçok çalışmada ROE, şirket performansının ölçüsü olarak kullanılmıştır.

Bağımsız değişkenler:

Araştırmacı, çalışmasında bağımsız değişkene (işletme sermayesi) aşağıdaki gibi yer vermiştir:

Bu değişkenin üç türü var:

- İşletme Sermayesi Yatırım Politikası.

(Dönen Varlıkların/Toplam Varlıklara Oranı)

- İşletme Sermayesi Finansmanı Politikası.

(Cari Borçların/Toplam Varlıklara Oranı)

- Verimli işletme sermayesi yönetimi.

(Net satışlar / ortalama varlık toplamı)

Kontrol Değişkenleri:

- Şirket Büyüklüğü

Çalışmada şirket büyüklüğünün ölçüsü olarak kullanılan değişken, toplam varlıkların doğal logaritması ile ölçülür.

- Finansal Kaldıraç oranı

Toplam borçların varlıklara bölünmesi ile hesaplanmıştır. Varlıkların hangi oranda yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini gösteren oran, şirketin finansman kaynaklarının dağılımına ilişkin genel bilgi vermektedir. Kaldıraç oranının yükselmesi şirket performansını pozitif ya da negatif yönlü etkileyebilmektedir.

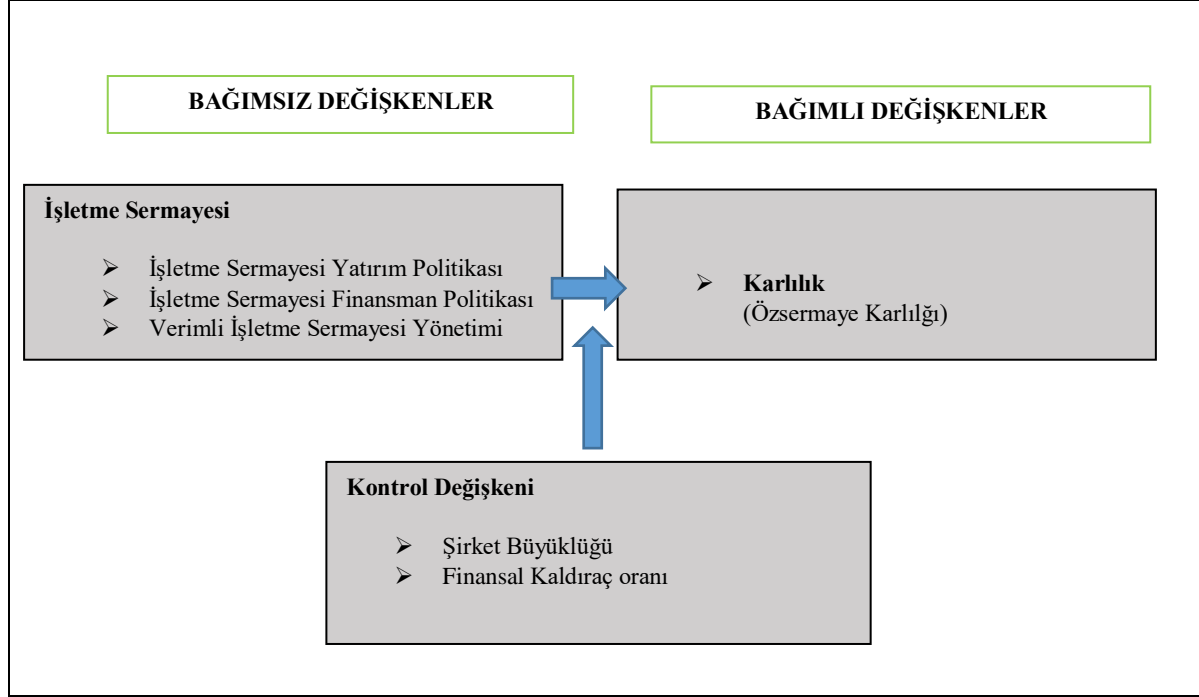
Tablo 3: Değişken Açıklamaları

DEĞİŞKENLER		Formülü
BAĞIMSIZ	İşletme Sermayesi Yatırım Politikası	$= \frac{\text{Dönen Varlıkların}}{\text{Toplam Varlıklara Oranı}}$
	İşletme Sermayesi Finansmanı Politikası	$= \frac{\text{Cari Borçların}}{\text{Toplam Varlıklara Oranı}}$
	Verimli İşletme Sermayesi Yönetimi	$= \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Varlık Toplamı}}$
BAĞIMLI	Kârlılık (ÖzSermaye Kârlılığı)	$= \frac{\text{Net kâr}}{\text{özsermaye}}$
KONTROL	Şirket Büyüklüğü	$= \frac{\text{Toplam Varlıkların}}{\text{Doğal Logaritması}}$
	Finansal Kaldıraç oranı	$= \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Varlık Toplamı}}$

Çalışma Modeli

Çalışmada üç adet bağımsız değişken ve bir adet bağımlı ve iki adet kontrol değişken olmak üzere toplam altı adet değişken kullanılmıştır.

Şekil 1: Çalışma Modeli



Kaynak: Araştırmacı tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 1’de görüleceği üzere bağımsız değişkenler bağımlı değişkenler üzerine etkisi görülmektedir. Ancak ne kadar etkilediğini ve bağımlı değişkenlerin ne kadar bağımlı olduğunu kontrol değişkenlerini de kullanarak ortaya koyulmaya çalışılacaktır.

Hipotez Testi, Veri Analizi ve Değerlendirme

Şüphesiz, herhangi bir çalışmanın uygulama kısmındaki istatistik ölçümleri en önemli kısımdır çünkü çalışmanın hipotezlerinin geçerliliğini test eder ve çalışmanın problemi, amaçları ve önemi hakkında sonuçlar verir.

Ekonomik çalışmalarda, uygulanan standart yön, ekonomik teorilerin geçerliliğini test etmede ve ekonomik değişkenlerin birbirleri üzerindeki etkisini incelemeye önemli bir rol oynar. Gerekli ekonomik modellerin inşa edilmesi istatistiksel yöntemlerin kullanılmasıyla olur.

Bu bölüm, elde edilen verileri analiz ederek, ulaşılan en belirgin sonuçları gözden geçirerek ve çalışma değişkenlerini belirleyerek, verilerin analizinin ve çalışmanın hipotezlerinin test edilmesinin bir sunumu ile ilgilidir. Bu bölüm Amman Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören Ürdün otelleri ve turizm şirketleri için (2015-2019) döneminde birleştirilmiş verilerin istatistiksel olarak işlenmesi, burada sunulan ve analiz edilen çalışmanın sonuçlarını elde etmek için istatistiksel analiz programı E-Views kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Araştırmada kullanılan veri türünün de kullanılan istatistiksel yöntemde büyük rol oynadığına şüphe yoktur ve bu çalışmada araştırmacı, kesitsel veri analizi için panel veri analizi yöntemine başvurmuştur.

Verileri analiz etmeye ve hipotezleri test etmeye başlamadan önce, aritmetik ortalama, standart sapma, en düşük ve en yüksek değer olan en yaygın tanımlayıcı istatistiksel analiz yöntemlerini kullanarak çalışma değişkenlerinin verilerini tanımlamak ve temel özelliklerini netleştirmek gerekir. Tablo 4 çalışma değişkenleri için tanımlayıcı istatistiklerin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 4: Değişkenler İçin Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu

DEĞİŞKENLER		Aritmetik ortalama	Standart Sapma	En Küçük Değer	En Büyük Değer
BAĞIMSIZ	İşletme Sermayesi Yatırım Politikası	0.158	0.110	0.024	0.467
	İşletme Sermayesi Finansmanı Politikası	0.103	0.079	0.016	0.373
	Verimli İşletme Sermayesi Yönetimi	0.216	0.160	0.000	0.673
BAĞIMLI	Kârlılık (ÖzSermaye Kârlılığı)	-0.156	7.756	-30.769	14.013
KONTROL	Şirket Büyüklüğü	7.437	0.614	6.018	8.344
	Finansal Kaldıraç oranı	0.164	0.156	0.016	0.651

Tablo 4, aritmetik ortalama, standart sapma ve en düşük ve en yüksek değer gibi çalışma değişkenleri için parametrelere ulaşmak için iyi bir temel olarak ne ölçüde güvenebileceğini ölçtüğümüz bazı istatistiksel ölçümleri göstermektedir. Anlamlı testler kullanarak istatistiksel uygunluklarını test etmektir. Tablodan da görüleceği üzere 2015-2019 döneminde dönen varlıkların toplam varlıklara oranı 0,024 ile 0,467 arasında, aritmetik ortalama 0,158 ve standart sapması 0,110 arasında değişmektedir. Cari borçların toplam varlıklara oranı, 0,103 aritmetik ortalama ve 0,079 standart sapma ile 0,016 ile 0,373 arasında değişmektedir. Son olarak, dönen varlıkların devir aralığı, 0,216 ortalama ve 0,160 standart sapma ile 0,000 ila 0,673 arasındadır. Tabloda ayrıca özkaynak getiri oranının (kârlılık oranı)-30.769 ile 14.013 arasında değiştiğini, aritmetik ortalama-0.156 ve standart sapma 7.756 olduğunu göstermektedir. Şirketin büyüklüğü, doğal logaritmada, 6.018 ile 8.344 milyon dinar arasında değişiyor, ortalama 7.437 ve standart sapması 0.614 idi. Son olarak, finansal kaldıraç derecesi, 0.164 aritmetik ortalama ve 0.156 standart sapma ile 0.016 ile 0.651 arasında değişiyor.

Çalışma Değişkenleri İçin Korelasyon Katsayıları

Pearson korelasyon testidir "Kişi Korelasyonu" testi, çalışma değişkenleri arasındaki doğrusal ilişkinin gücünü ölçmek için kullanıldı; bu sayede, Pearson korelasyon katsayısının sonucu, her bir değişken çifti arasında bir etkinin varlığı veya yokluğu hakkında çıkarılabilir.

- Şirketin kârlılığı ile çalışma sermayesi finansman politikası, işletme sermayesi yönetiminin etkinliği ve finansal kaldıraç derecesinin her biri arasında $\alpha \leq 0.05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığı.
- Şirketin büyüklüğü ile çalışma sermayesi yatırım politikası, işletme sermayesi yönetimi verimliliği ve finansal kaldıraç derecesinin her biri arasında $\alpha \leq 0.05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- İşletme sermayesi finansman politikası ile finansal kaldıraç derecesi arasında $\alpha \leq 0.05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Olasılık değerinin (Sig.) 0,05 anlamlılık düzeyinden büyük olduğu tespit edildiğinden, geri kalan değişkenler arasında "her iki değişken ayrı ayrı" anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

Tablo 5: Çalışma Değişkenleri İçin Korelasyon Katsayıları

	İşletme Sermayesi Yatırım Politikası	İşletme Sermayesi Finansman Politikası	Verimli İşletme Sermayesi Yönetimi	Finansal Kaldıraç oranı	Şirket Büyüklüğü	Kârlılık
İşletme Sermayesi Yatırım Politikası	1					
İşletme Sermayesi Finansman Politikası	-0.057	1				
Verimli İşletme Sermayesi Yönetimi	0.682		1			
Finansal Kaldıraç oranı	-0.218	0.026	0.109	1		
Şirket Büyüklüğü	-0.038	0.790	-0.133	0.332	1	
Kârlılık	0.783	0.000*	0.332	0.004*	0.215	1
	-0.424	0.218	0.495	0.384	0.114	-
	0.001*	0.109	0.000*	0.004*		
	0.148	0.506	0.351	-0.477		
	0.280	0.000*	0.008*	0.000*		

*Korelasyon, 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5 'den, aşağıdakileri içeren şu sonuçlar çıkarılabilir:

Statik Seri Çalışma Değişkenlerini Test Edilmesi

Tablo 6' da, Birim Kök Testleri, zaman serisi analizinin değişkenlerin durağanlık özelliklerini incelemek için birim kök testleri yapılmıştır.

İkinci fark alındıktan sonra belirlenen kârlılık değişkeni dışındaki tüm değişkenlerin ilk farkta yerleşik olduğu açık olduğundan, çalışma değişkenleri için birim kök testi sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 6: Birim Kök Testi Çalışması Değişkenlerinin Sonuçları

Değişkenler	Seviye	Birinci Fark	İkinci Fark
	Olasılık Değeri (sigma)	Olasılık Değeri (sigma)	Olasılık Değeri (sigma)
İşletme Sermayesi Yatırım Politikası	0.480	0.000*	
İşletme Sermayesi Finansman Politikası	0.582	0.045*	
Verimli İşletme Sermayesi Yönetimi	0.101	0.003*	
Kârlılık (ÖzSermaye Kârlılığı)	0.655	0.417	0.004*
Şirket Büyüklüğü	0.490	0.003*	
Finansal Kaldıraç oranı	0.408	0.011*	

* %5 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.

Yukarıda sunulan Tablo 6 ile %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu sonucu çıkmıştır. Bu sonuca göre artık kesitsel zaman serisi veri analizi modelleri arasında hipotez testi yapılabilir. Yapılan hipotez testi aşağıdaki gibidir.

Ana Hipotez:

İşletme sermayesi yönetiminin, finansal kaldıraç derecesinin ve şirket büyüklüğünün şirketlerin kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir etkisi vardır.

Bu hipotezi test etmek için, toplam model, sabit etkiler modeli ve rastgele etkiler modeli olmak üzere üç kesitsel regresyon modelleri uygulanmış ve sonuçlar aşağıda Tablo 7'de gösterildiği gibidir.

Tablo 7: Üç Modeli Kullanan Kesitsel Regresyon Modelleri

Bağımsız Değişken	Toplama Modeli		Sabit Etki Modeli		Rastgele Etkiler Modeli	
	Regresyon Katsayıları	Olasılık Değeri (sigma)	Regresyon Katsayıları	Olasılık Değeri (sigma)	Regresyon Katsayıları	Olasılık Değeri (sigma)
Sabit Bölüm	-52.484	0.000	-83.308	0.647	-55.347	0.000
İşletme Sermayesi Yatırım Politikası	26.698	0.000	29.887	0.102	27.702	0.000
İşletme Sermayesi Finansman Politikası	-21.755	0.206	2.304	0.911	-11.441	0.454
Verimli İşletme Sermayesi Yönetimi	4.466	0.482	32.104	0.159	4.002	0.531
Şirket Büyüklüğü	7.184	0.000	10.559	0.668	7.532	0.000
Finansal Kaldıraç oranı	-24.62	0.017	-44.357	0.007	-29.839	0.002

Yukarıdaki Tablo 7'de üç modelden en uygun olanı test etmek için, toplu model ile sabit etkiler modelleri arasında karşılaştırma yapmak için kısıtlı F testi ve sabit modeller arasında karşılaştırma yapmak için Hausman testi kullanılmıştır. Etkiler modeli ve rastgele etkiler modeli Tablo 8, en uygun modeli seçmek için yapılan iki testin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 8: Uyum Testi Sonuçları ve Model Tercihi

Test	Test Değeri	Olasılık Değeri (sigma)
Kısıtlı (F) Testi	6.547	0.000
Hausman Testi	17.05	0.004

Kısıtlı F testinin sonucunun, testin olasılık değerinin 0.000 olduğu 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu bir yukarıdaki Tablo 8'de açıkça görülmektedir ve bu durum sabit etkiler modelinin geçerli olduğunu göstermektedir. Veri toplama modelinden daha uygundur. (Hausman) testi sonucunda, olasılık değerinin 0,05 anlamlılık düzeyinden büyük olduğunu ve bu da sabit etkiler modelinin çalışma verileri için daha uygun olduğunu gösterir.

Araştırmanın Hipotezlerini Test Etme Ve Analiz Etme

BİRİNCİ ANA HİPOTEZ: İşletme sermayesi yönetiminin şirketlerin kârlılığı üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Aşağıdaki alt hipotezler bu ana hipotezden türetilmiştir:

- İşletme sermayesi yatırım politikasının şirketlerin kârlılığı üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Bu hipotezi test etmek için, bağımsız değişken olarak işletme sermayesi yatırım politikası verilerine (dönen varlıkların toplam varlıklara oranı) ve bağımlı değişken olarak sahiplik getirisi oranına (kârlılık) ilişkin verilere dayalı basit bir doğrusal regresyon modeli kullanılmıştır. Sonuçlar Tablo 9'da gösterildiği gibidir.

Tablo 9: İlk Alt Hipotez Olan Basit Doğrusal Regresyon Testinin Sonuçları

Bağımsız Değişken	Regresyon Katsayıları	T Test Değer	Olasılık Değeri (sigma)
Sabit Bölüm	-5.647	-1.963	0.056
İşletme Sermayesi Yatırım Politikası (Dönen Varlıkların/Toplam Varlıklara Oranı)	34.752	3.965	0.000
Belirleme Katsayısı (R-square) = 0.662 Değiştirilmiş Belirleme Faktörü (Adjusted R-square) = 0.576 F Test Değeri (F-Statistic) = 7.672 Olasılık Değeri (P Value) = 0.000			

Tablo 9'dan İşletme sermayesi yatırım politikasının (dönen varlıkların toplam varlıklara oranı) şirketin kârlılığı üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. T-testi değerleri 3.965'e eşittir ve olasılık değeri 0.000 olup, bu değer 0.05 anlamlılık düzeyinden küçüktür. Düzeltilmiş belirleme katsayısının değeri (Düzeltilmiş R-kare) değeri de iyi olarak kabul edilir, bu değer 0,576 olup, bağımsız bir değişken olarak işletme sermayesi yatırım politikasının, özkaynak karlılığı oranı (ROE) ile ölçülen kârlılıkta meydana gelen değişikliklerin %57,6'sını açıklama kabiliyetini Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketler ve otellerde bağımlı değişken olarak gösterir.

- İşletme sermayesi finansman politikasının şirketlerin kârlılığı üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Bu hipotezi test etmek için, bağımsız değişken olarak işletme sermayesi finansman politikası verilerine (cari yükümlülüklerin toplam aktiflere oranı) ve bağımlı değişken olarak Özkaynakların Kârlılık Oranı (kârlılık) ilişkin verilere dayalı basit bir doğrusal regresyon modeli kullanılmıştır. Sonuçlar aşağıdaki Tablo 10'da gösterildiği gibidir.

Tablo 10: Basit Doğrusal Regresyon Testi Sonuçları İkinci Alt Hipotez

Bağımsız Değişken	Regresyon Katsayıları	T Test Değer	Olasılık Değeri (sigma)
Sabit Bölüm	-0.246	-0.120	0.905
İşletme Sermayesi Finansman Politikası (Cari Borçların/Toplam Varlıklara Oranı)	0.875	0.047	0.962
Belirleme Katsayısı (R-square) = 0.632 Değiştirilmiş Belirleme Faktörü (Adjusted R-square) = 0.538 F Test Değeri (F-Statistic) = 6.718 Olasılık Değeri (P Value) = 0.000			

Tablo 10'da işletme sermayesi finansman politikasının (cari pasiflerin toplam aktiflere oranı) 0,05 anlamlılık düzeyinde, şirketin kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit

edilmiştir. T-testi değerleri 0,047'e eşittir ve 0,05 anlamlılık düzeyinden daha büyük olan 0,962 olasılık değeri tespit edilmiştir.

- İşletme sermayesi yönetiminin etkinliğinin şirketlerin kârlılığı üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Bu hipotezi test etmek için, bağımsız değişken olarak işletme sermayesi yönetimi verimlilik verilerine (dönen varlık devir hızı) ve bağımlı değişken olarak sahiplik getirisi verilerine (kârlılık) dayalı basit bir doğrusal regresyon modeli kullanılmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 11'deki gibidir.

Tablo 11: Basit Doğrusal Regresyon Testinin Sonuçları Üçüncü Alt Hipotez

Bağımsız Değişken	Regresyon Katsayıları	T Test Değer	Olasılık Değeri (sigma)
Sabit Bölüm	-3.838	-2.294	0.025
Etkin İşletme Sermayesi Yönetim (Net satışlar / ortalama varlık toplamı)	17.024	2.731	0.008
Belirleme Katsayısı (R-square) = 0.123 Değiştirilmiş Belirleme Faktörü (Adjusted R-square) = 0.107 F Test Değeri (F-Statistic) = 7.459 Olasılık Değeri (P Value) = 0.008			

Tablo 11'den, işletme sermayesi yönetim etkinliği (dönen varlıkların devir hızı) için şirketin kârlılığı üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki olduğu tespit edilmiştir. T-testi değerleri 2.731'e eşittir ve 0.05'lik anlamlılık düzeyinden daha küçük olan 0.008'lik olasılık değeri. Değiştirilmiş belirleme katsayısının (Adjusted-R square) değeri (0,107) olup, bağımsız bir değişken olarak işletme sermayesi yönetimi verimliliğinin (dönen varlık devir hızı) getiri oranı ile ölçülen kârlılıkta meydana gelen değişikliklerin %10,7'sini yorumlama yeteneğini gösterir. Şirketlerde ve turistik otellerde bağımlı değişken olarak sahiplik özkaynak kârlılığı oranı (ROE) üzerine Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda listelenmiştir.

İkinci Ana Hipotez:

Şirketlerin özelliklerinin (şirket büyüklüğü ve finansal kaldıraç derecesi) şirketlerin kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir etkisi vardır.

Aşağıdaki alt hipotezler bu ana hipotezden türetilmiştir:

- Şirket büyüklüğünün şirketlerin kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir etkisi vardır.

Bu hipotezi test etmek için, bağımsız değişken olarak şirket büyüklüğü verilerine ve bağımlı değişken olarak sahiplik getiri oranı (kârlılık) verilerine dayalı basit bir doğrusal regresyon modeli kullanılmış ve sonuçlar Tabloda 12'de gösterildiği gibidir.

Tablo 12: Basit Doğrusal Regresyon Testi Birinci Alt Hipotez Sonuçları

Bağımsız Değişken	Regresyon Katsayıları	T Test Değer	Olasılık Değeri (sig)
Sabit Bölüm	-81.721	-0.449	0.655
Şirket Büyüklüğü	10.967	0.448	0.656
Belirleme Katsayısı (R-square) = 0.634 Değiştirilmiş Belirleme Faktörü (Adjusted R-square) = 0.540 F Test Değeri (F-Statistic) = 6.768 Olasılık Değeri (P Value) = 0.000			

Tablo 12'den, Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören otel ve turizm şirketlerinin kârlılığı üzerinde şirket büyüklüğü için 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı, t -test değerleri 0.448'e eşit olduğu ve olasılık değerinin 0.656 olduğu 0,05 anlamlılık düzeyinden büyüktür.

- Finansal kaldıraç derecesinin şirketlerin kârlılığı üzerinde 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Bu hipotezi test etmek için, bağımsız bir değişken olarak şirketin finansal kaldıraç derecesi verilerine ve bağımlı bir değişken olarak sahiplik getirisi oranı (kârlılık) verilerine bağlı olarak basit bir doğrusal regresyon modeli kullanılmıştır. Sonuçlar Tabloda 13'te gösterildiği gibidir.

Tablo 13: Basit Doğrusal Regresyon Testinin Sonuçları- İkinci Alt Hipotez:

Bağımsız Değişken	Regresyon Katsayıları	T Test Değer	Olasılık Değeri (sigma)
Sabit Bölüm	7.467	3.004	0.000
Finansal Kaldıraç Derecesi	46.517	3.17	0.003
Belirleme Katsayısı (R-square) = 0.701 Değiştirilmiş Belirleme Faktörü (Adjusted R-square) = 0.625 F Test Değeri (F- Statistic) = 9.208 Olasılık Değeri (P Value) = 0.000			

Tablo 13'de, Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören otel ve turizm şirketlerinin finansal kaldıraç derecesinin kârlılıklar üzerinde 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu ve t testi değerleri 3,17, olasılık değeri 0,003 eşittir olduğu ve bunun da 0,05 anlamlılık düzeyinden küçük olduğu görülmektedir.

Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketler ve otellerde düzeltilmiş belirleme katsayısının değeri (Düzeltilmiş R-kare) 0,625 olup, bağımsız bir değişken olarak finansal kaldıraç derecesinin, özkaynak kârlılığında (ROE) meydana gelen değişimlerin %62,5'ini açıklamakta yeterli olduğunu görmekteyiz.

Ana hipotez: İşletme sermayesi yönetimi ve şirket özelliklerinin (şirket büyüklüğü ve kaldıraç derecesi) kurumsal kârlılık üzerinde 0.05 gibi önemli bir düzeyde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Bu hipotezi test etmek için çoklu doğrusal regresyon modeli kullanıldı ve sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir.

Tablo 14: Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Bağımsız Değişken	Regresyon Katsayıları	T Test Değer	Olasılık Değeri (sigma)
Sabit Bölüm	-83.308	-0.460	0.647
İşletme Sermayesi Yatırım Politikası	29.887	1.674	0.102
İşletme Sermayesi Finansman Politikası	2.304	0.112	0.911
Verimli İşletme Sermayesi Yönetimi	32.104	1.435	0.159
Finansal Kaldıraç Derecesi	-44.357	-2.818	0.007
Şirket Büyüklüğü	10.559	0.431	0.668
Belirleme Katsayısı (R-square) = 0.750 Değiştirilmiş Belirleme Faktörü (Adjusted R-square) = 0.654 F Test Değeri (F- Statistic) = 7.804 Olasılık Değeri (P Value) = 0.000			

Tablo 14'ten, finansal kaldıraç derecesinin Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören otel ve turizm şirketlerinin kârlılığı üzerinde 0,05 düzeyinde anlamlı bir etkisinin olduğu bulunmuştur. T-test değerleri-2.818 ve olasılık değeri 0.007'de anlamlılık seviyesi 0.05 küçüktür.

Ayrıca Tablo 14'ten otelin kârlılığı üzerinde (işletme sermayesi yatırım politikası, işletme sermayesi finansman politikası, işletme sermayesi yönetim etkinliği ve işletme büyüklüğü) 0.05 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkinin olmadığı ve Amman Menkul Kıymetler Borsası'na kote turizm firmalarının p değerinin 0,05 anlamlılık düzeyinden büyük olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç ve Öneriler

İşletme sermayesi, şirketin faaliyetlerinde hayati bir rol oynar ve verimli bir yönetim gerektirir. İşletme sermayesinin yönetimi, nakit, stoklar, alacak hesapları ve borç hesaplarının yönetimi ile ilgilidir. Bir şirketin işletme sermayesini doğru bir şekilde izlemesi ve dengesini uygun seviyede tutması gerekir. İşletme sermayesi eksikliği, likidite eksikliğine yol açabileceği gibi, üretim ve satışların başarısız olmasına da yol açabilir, işletme sermayesi fazlalığı yatırım fırsatlarının kaybı olarak görülebilir.

Günümüzde işletmeler hem iç hem de dış pazarlarda yoğun rekabet ortamında faaliyet göstermektedir. İşletmelerin bu yoğun rekabet ortamında ayakta kalabilmeleri, günlük faaliyetlerini etkin ve verimli bir şekilde sürdürebilmeleri, borçlarını vadelerinde ödeyebilmeleri, kısa ve uzun vadeli faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri için likidite yönetimi, kârlılık ve bunlar arasında optimal bir dengenin sağlanması önem kazanmıştır.

Günümüzde çok hızlı bir şekilde büyüyen turizm sektörü; istihdama katkısı, çok sayıda insana hizmet sunması, yarattığı gelir ve ekonomiye sağladığı katma değerle dünyanın en büyük sektörlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Turizm sektöründe faaliyet gösteren turizm işletmeleri; tüketicilerinin gereksinimlerini kâr elde etme amacıyla karşılamayı amaçlayan, ulaştırma işletmeleri, konaklama işletmeleri, yiyecek-içecek işletmeleri, rekreasyon işletmeleri, seyahat işletmeleri ve hediyelik eşya satan işletmeler şeklindeki ekonomik birimlerdir. Bu işletmeler, gerek yatırım aşamasında sabit varlık ağırlıklı yatırımlar gerektiren gerekse de işletme aşamasında da yenileme, genişleme ve modernizasyon yatırımlarının gerçekleştirildiği ve bu nedenle sabit sermaye yoğun özellik gösteren işletmelerdir. Bununla beraber turizm sektörü, talebin sürekli değiştiği, risk ve belirsizliğin her zaman mevcut olduğu, gider ve maliyetlerin kontrolünün her geçen gün zorlaştığı ve yoğun rekabetinde etkisiyle kâr marjlarının her geçen gün daraldığı bir sektördür. Bütün bu unsurlar turizm işletmelerinin işletme ve finansal risklerini arttırmaktadır. Bu nedenle, işletme sermayesi ve kârlılık arasındaki ilişkinin araştırılmasının önemli olduğu araştırmacı tarafından düşünülmüş ve bu çalışma gerçekleştirilmiştir.

Araştırmacı, çalışmanın amaçlarına ulaşmak için bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi değerlendirmek için betimsel korelasyon ve regresyon analizi yapmıştır. Genel olarak literatür incelendiğinde konuyla ilgili olarak turizm sektörüne yönelik olarak kısıtlı sayıda çalışma gerçekleştirildiği ve özellikle Ürdün turizm sektörüne yönelik daha önce bir çalışma gerçekleştirilmediği saptanmıştır. İlgili araştırma yöntemleri, işletme sermayesi yönetimi yaklaşımları ve arka plan olarak kullanılacak ilgili teoriler üzerine literatürü gözden geçirilmiştir. Bu bağlamda gerçekleştirilen bu çalışmanın literatürdeki bu eksikliği gidereceği düşünülmüştür.

Çalışma sonunda elde edilen bulguların verilerin kısıtlı olması nedeniyle sınırlı bir döneme (2015-2019 yılları arası) ait olduğu unutulmamalıdır. Bu amaçla, bir panel veri regresyon analizi yapmak için listelenmiş on bir firmaya Ürdün Otelleri ve Turizm şirketinden oluşan bir örneklem kullanılmıştır. Bu çalışmanın amacı, işletme sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bununla birlikte Amman'da halka açık turizm şirketlerinin sayısının az olması da çalışmanın bir diğer kısıtıdır.

Bu çalışmanın bulgularına dayalı olarak çeşitli sonuçlara ulaşılmıştır. Bu sonuçlardan ilk olarak şirketin kârlılığı ile çalışma sermayesi finansman politikası, işletme sermayesi yönetimi verimliliği ve finansal kaldıraç derecesinin her biri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu saptanmıştır. Ayrıca, şirketin kârlılığı ile işletme sermayesi finansman politikası arasındaki korelasyon katsayısının değeri pozitif bir ilişki olan 0,506'dır.

İkinci olarak, işletme sermayesi finansman politikası ne kadar yüksekse, yani kısa vadeli borçların toplam varlıklara oranının ne kadar yüksekse, şirketin kârlılığı o kadar yüksek olur. Şirket kârlılığı ile işletme sermayesi verimliliği arasında da pozitif bir ilişki vardır.

Bir diğer sonuç ise, dönen varlıkların tutarı ne kadar yüksekse, şirketin kârlılığı da o kadar yüksek, bu, şirketin kârlılığı ile finansal kaldıraç derecesi arasında ters bir ilişkinin varlığına, diğer bir deyişle, toplam aktiflere oranı ne kadar düşükse, şirketin kârlılığı o kadar yüksek olur.

Sonuçlar ayrıca şirketin büyüklüğü ile "işletme sermayesi yatırım politikası, işletme sermayesi yönetiminin verimliliği ve finansal kaldıraç derecesinin her biri arasında pozitif bir ilişki olduğunu gösterdi. Bu nedenle, dönen varlıkların toplam varlıklara oranı ne kadar yüksekse ve dönen varlıkların devir hızı da ne kadar yüksek olursa, şirketin kârlılığı da o kadar yüksek olur.

Kısa vadeli borçların toplam varlıklara oranı ile toplam borçların toplam varlıklara oranı arasında da pozitif bir ilişki vardır. Çalışma ayrıca, dönen varlıkların toplam varlıklara oranı ile ölçülen işletme sermayesi yatırım politikasının, etki oranının %57,6'ya ulaştığı özkaynakların kârlılık oranı ile ölçülen şirketin kârlılığı üzerindeki etkisini de göstermiştir. Ayrıca, cari aktif devir oranı ile ölçülen işletme sermayesi yönetiminin etkinliğinin, özkaynak kârlılığı oranı ile ölçülen şirketin kârlılığı üzerinde bir etkisi vardır.

Finansal kaldıraç derecesinin şirketin kârlılığı üzerindeki etkisinin yanı sıra, özkaynak kârlılığı oranı ile ölçülür. Öte yandan, firmanın büyüklüğü firmanın kârlılığını etkilemez. Ayrıca, özsermaye kârlılığı oranı ile ölçülen, işletme sermayesi finansman politikasının şirketin kârlılığı üzerinde herhangi bir etkisi yoktur.

Yukarıda sayılan sonuçlar 2015-2019 yıllarındaki Amman Otel ve Turizm Şirketlerine yönelik birtakım finansal veriler kullanılarak Panel Data yöntemi ile ulaşılmıştır. Fakat sözkonusu firmaların araştırma yılları dahilinde toplam varlıklar içindeki dönen varlık payı, toplam borçlar içinde kısa vadeli borçların payı, toplam kaynaklar içinde özkaynaklar payı ve özsermaye kârlılığı ayrıca değerlendirilmelidir.

Bu bağlamda kısaca, on bir firmaya yönelik işletme sermayesi ve kârlılıkları arasındaki ilişkileri ortaya konmuş ve bir ilişki görülmüştür. İşletme sermayesi yönetimi, özellikle dönen varlıkların payının düşük olması ve finansmanın özsermaye ile finanse edilmesi, yabancı kaynak kullanılmaması gibi sebeplerle finansman maliyeti yükselmiştir. Bu nedenle, araştırma yapılan on bir otel ve turizm firmasının özsermaye kârlılığı düşmüş hatta aktif kârlılığı da düşmüştür.

Bu nedenle, sözkonusu on bir otel ve turizm firmasının işletme sermayesi yönetimi konusunda sıkıntı çektiği görülmektedir. Bu sıkıntının nedenlerinin araştırılmasına yönelik bir çalışma yapılması gerekmektedir. Çünkü, yapılan tez çalışmasında işletme sermayesi ve kârlılığın yakın ve doğrusal ilişkisi olduğu ortaya konulmuştur.

Ayrıca, sözkonusu araştırmanın finansal boyutu konusunda da borsa kote oldukları için özsermaye kullanımı ağırlık kazanmıştır. Bu da kaynak kullanımının neredeyse tamamının özkaynaklar ile finanse edilmesini kolaylaştırmıştır. Tabi bu özsermaye kârlılığını azaltmaktadır. Yabancı kaynak özellikle de kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının azlığı da sonraki bir araştırma konusu olmalıdır. Yabancı kaynak kullanım azlığının firmalar, sektör ve ekonomik koşullar açısından ilgili firma yöneticileri, sektör odaları ve birlikleri hatta devlet yönetiminin ilgili bakanlıkları (turizm bakanlığı, ekonomi bakanlığı gibi) da dahil edilerek araştırılmalıdır.

Tüm bu araştırmalar neticesinde ülkeye katkı sağlayan çok kârlı bir turizm sektörü oluşturulması sözkonusu olabilir.

Kaynaklar

- Aktas, N., Croci, E. ve Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113.
- Aygün, M. (2012). Firma Performansı Üzerinde Çalışma Sermayesinin Etkisi: Türk İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Ege Academic Review*, 12(2), 215-223.
- Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P. J., ve Martinez-Solano, P. (2016). Financing of Working Capital Requirement, Financial Flexibility and Sme Performance. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1189-1204. doi:10.3846/16111699.2015.1081272
- Brigham, F. E. ve Daves, P. R. 2007. *Intermediate financial management*, 9th edn, United States of America, South- Western: Cengage Learning.
- Cristea, C., ve Cristea, M. (2016). The impact of the working capital management on firm profitability in the Romanian manufacturing industry. *DIO*, 300, 1, Erişim adresi: <http://imt.uoradea.ro/auo.fmte/files-2016-v2/Ciprian%20Cristea%20-%20THE%20IMPACT%20OF%20WORKING%20CAPITAL%20MANAGEMENT%20ON%20FIRM%20-%20PROFITABILITY%20IN%20THE%20ROMANIAN%20MANUFACTURING%20INDUSTRY%20.pdf>

- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- Gakure, R., Cheluget, J., Onyango, J. A., & Keraro, V. (2012). Working capital management and profitability of manufacturing firms listed at the Nairobi stock exchange. *Prime Journal Of Business Administration And Management (BAM)*, 2(9), 680-686.
- Githinji, M. G. (2015). The effect of working capital management on financial performance of manufacturing and construction firms listed at the Nairobi securities exchange (Doctoral dissertation - Doktora tezi, University of Nairobi). Erişim adresi: <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/94512>.
- Gorondutse, A. H., Ali, R. and Ali, A. (2016). Effect of trade receivables and inventory management on SMEs performance. *British Journal of Economics, Management & Trade*, 12(4), 1-8.
- Gul, S., Khan, M. B., Raheman, S. U., Khan, M. T., Khan, M., & Khan, W. (2013). Working capital management and performance of SME sector. *European Journal of Business and management*, 5(1), 60-68.
- Harris, A. (2005). Working capital management: difficult, but rewarding. *Financial executive*, 21(4), 52-54.
- Khan, M. Y., & Jain, P. K. (2004). *Financial Management, Text, Problems & Cases*, Tata. In: NewDelhi, Mc Graw Hill Publishing Co. Ltd.
- Knauer, T., & Wöhrmann, A. (2013). Working capital management and firm profitability. *Journal of Management Control*, 24(1), 77-87.
- Konak, F., & Guner, E. N. (2016). The impact of working capital management on firm performance: An empirical evidence from the BIST SME industrial index. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(2), 38-43.
- Makori, D. M., & Jagongo, A. (2013). Working capital management and firm profitability: Empirical evidence from manufacturing and construction firms listed on Nairobi securities exchange, Kenya. *International journal of accounting and taxation*, 1(1), 1-14.
- Mehtap, Ö. (2016). The impact of working capital management on firm profitability: empirical evidence from Borsa İstanbul. *Siyaset Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4(3), 63-79.
- Mengesha, W. (2014). Impact of working capital management on firms' performance: The case of selected metal manufacturing companies in Addis Ababa, Ethiopia.
- Mousavi, Z., & Jari, A. (2012). The relationship between working capital management and firm performance: Evidence from Iran. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(2), 141-146.
- Nimalathasan, B. (2010). Working capital management and its impact on profitability: A study of selected listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Manager*(12), 76-82.
- Niresh, J. A. (2012). Working capital management & financial performance of manufacturing sector in Sri Lanka. *European Journal of Business and management*, 4(15), 23-30.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. *International review of business research papers*, 3(1), 279-300.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of corporate finance*: Tata McGraw-Hill Education.
- Saghir, A., Hashmi, F. M., & Hussain, M. N. (2011). Working capital management and profitability: evidence from Pakistan firms. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(8), 1092-1105.
- Samiloglu, F., & Akgün, A. İ. (2016). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 1.
- Shin, H.-H., & Soenen, H. L. (1998). Efficiency of working capital and corporate profitability.
- Shahzad, F., Fareed, Z., & Zulfiqar, B. (2015). Impact of working capital management on firm's profitability: A case study of cement industry of Pakistan. *European researcher*, (2), 86-93.

- Smith, K. J. R. o. t. m. o. w. c. (1980). Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management. *42*, 549-562.
- Tauringana, V., & Afrifa, G. A. (2013). The relative importance of working capital management and its components to SMEs' profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.
- Ukaegbu, B. J. R. i. I. B., & Finance. (2014). The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *31*, 1-16.
- Vahid, T. K., Elham, G., Khosroshahi Mohsen, A., & Mohammadreza, E. (2012). Working capital management and corporate performance: evidence from Iranian companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, *62*, 1313-1318.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of financial management*: Pearson Education.
- Vural, G., Sökmen, A. G., & Çetenak, E. H. (2012). Affects of working capital management on firm's performance: evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *2*(4), 488.

Çıkar çatışması:

Yazar(lar)ın bildirecek bir çıkar çatışması yoktur.

Hibe / Finansal Destek:

Yazar(lar) bu çalışmanın herhangi bir finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Etik Kurul Onayı:

Bu çalışma Ege Üniversitesi Etik Kuruluna 20.04.2021 tarih ve 29533901-204.01.07-12465 sayısı ile başvurulmuş ve 27.05.2021 tarih ve 2021.05 karar no ile çalışmanın yapılması onaylanmıştır.