

**İngiltere’de Tıbbi Malzeme ve İlaç Sektöründe
Faaliyet Gösteren İşletmelerin Nakit Dönüş
Sürelerini Etkileyen Faktörlerle İlgili Yapılan
Ampirik Bir Çalışma**

Mehmet Tevfik

Lisansüstü Eğitim, Öğretim ve Araştırmaları Enstitüsüne İşletme
Yönetimi dalında Yüksek Lisans Tezi olarak
sunulmuştur.

Doğu Akdeniz Üniversitesi
Eylül 2016
Gazimağusa, Kuzey Kıbrıs

Lisansüstü Eğitim, Öğretim ve Araştırma Enstitüsü onayı

Prof. Dr. Mustafa Tümer
L. E. Ö. A. Enstitüsü Müdür Vekili

Bu tezin İşletme Yönetimi Bölümü dalında Yüksek Lisans derecesinin gerekleri doğrultusunda hazırlandığını onaylarım.

Prof. Dr. Mustafa Tümer
İşletme Bölümü Bölüm Başkanı

Bu tezi okuyup değerlendirdiğimizi, tezin nitelik bakımından İşletme Yönetimi Bölümü Yüksek Lisans derecesinin gerekleri doğrultusunda hazırlandığını onaylarız.

Doç. Dr. İlhan Dalcı
Tez Danışmanı

Değerlendirme Komitesi

1. Prof. Dr. Mustafa Tümer
2. Doç. Dr. İlhan Dalcı
3. Yrd. Doç. Dr. Hasan Özyapıcı

ABSTRACT

In this study, factors that influence working capital of 67 firms, operating in the pharmaceutical industry in the UK, have been investigated for 2009-2014 period. In the current study, Panel Data Analysis is used and GMM method is applied to run the regression analysis. According to the results, investment in fixed assets, sales growth, leverage, return on assets, cash flow, and firm size influence working capital.

Keywords: Working capital, panel data, profitability

ÖZ

Bu çalışmada, İngiltere’de tıbbi malzeme ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren altmış yedi şirketin, 2009-2014 yılına ait yılsonu mali tabloları üzerinde yapılan çalışmada, nakit dönüş süresini hangi faktörlerin etkilediği ölçülmüştür. İlgili çalışmada, Panel Veri Analizi yöntemi kullanılmış ve GMM yöntemi uygulanarak regresyon analizi yapılmıştır. Çalışma sürecinde; nakit dönüş süresi üzerinde etkileri bulunan sermaye harcamaları, satış büyüklükleri, kaldıraç oranı, aktif karlılığı, nakit akışı ve işletme büyüklüklerinin nakit dönüş süresini etkilediği ortaya konmuştur.

Anahtar Sözcükler: Net çalışma sermayesi, panel veri analizi, karlılık.

KISALTMALAR

İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
BİST	Borsa İstanbul
GDP	Gayri Safi Milli Hasıla
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
GMM	Generalized Method of Moments
VIF	Varyans Artış Faktörü

İÇİNDEKİLER

ABSTRACT	iii
ÖZ	iv
KISALTMALAR	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLO LİSTESİ.....	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	viii
1 GİRİŞ	1
1.1 Çalışmanın Önemi ve Literatüre Katkıları.....	2
1.2 Araştırmada Kullanılan Yöntem	3
2 LİTERATÜR TARAMASI ve HİPOTEZLER.....	4
2.1 Nakit Dönüş Süresi ve Önemi.....	4
2.2 Liteteratür Taraması	6
2.2.1 Nakit Dönüş Süresi- Net Çalışma Sermayesi: Türkiye’deki Çalışmalar	6
2.2.2 Nakit Dönüş Süresi- Net Çalışma Sermayesi: Avrupa’daki Çalışmalar	10
3 METODOLOJİ	16
3.1 Veri Toplama	16
3.2 Değişkenler	16
3.3 Veri Analizi.....	18
4 BULGULAR	20
4.1 Tanımlayıcı Veriler	20
5 SONUÇ VE ÖNERİLER	29
KAYNAKLAR	32

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Araştırmada Kullanılan Değişkenler	19
Tablo 2: Tanımlayıcı Veriler.....	23
Tablo 3: Korelasyon Analiz Sonuçları.....	26
Tablo 4: Regresyon Verileri.....	29
Tablo 5: Sargan Test Sonuçları.....	31
Tablo 6: Hipotez Tesiti Sonuçları	32

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Torik Model.....	16
---------------------------	----

Bölüm 1

GİRİŞ

İşletmelerin faaliyetlerine başladıkları andan itibaren; ellerinde bulunan nakitlerini yönetebilmek için nakit dönüş süresine ihtiyaç duyarlar. Yatırılmış oldukları sermayenin, nakit dönüş süresini etkilediğinden, nakit dönüş süresi işletmeler için önemli bir ölçüt olarak kullanılabilir (Deloof, 2003; Mathuva, 2014).

Çalışma sermayesinin, nakit dönüş süresini etkilemesinden dolayı karlılık ile arasında ilişki bulunmaktadır. Bundan dolayı karlılık üzerinde etkisi olan faktörler nakit dönüş süresini üzerinde de etkilidir. İlgili faktörleri; nakit akışı, aktif karlılık, işletme büyüklükleri, sermaye harcamaları, satış büyüklükleri, Gayri Safi Milli Hasıla'daki büyüme, kaldıraç oranı ve enflasyon olarak sıralayabiliriz.

Faktörlerin nakit dönüş süresinin üzerindeki etkilerinin farklılık gösterdikleri saptanmıştır. İşletmeler, nakit dönüş süresi sonuçlarını göz önünde bulundurarak, alıcılar üzerindeki politikalarını, stok maliyetlerini, satış hacimlerini ve dıştan sağlanan finansmanları avantajlarına çevirebilmektedirler.

Günümüz dünyasında artan ekonomik rekabetlerden dolayı işletmelerde nakit dönüş süresi yönetimi önemli hale gelmiştir (Sakarya, 2008). İşletme yönetimlerinde karar mekanizması olan hissedarlar ve atamış oldukları direktörlerin vereceği kararlar işletme rekabetlerini etkilemektedir. İç ve dış piyasalarda faaliyet gösteren işletmeler için rekabet edebilirliğin önemli olmasından dolayı nakit dönüş sürelerini

etkileyecek faktörleri ve nakit dönüş sürelerini önemli ölçüde kontrol altında tutmaları gerekmektedir.

Nakit dönüş sürelerinin, hatalı ve/veya eksik uygulanması, işletmelerin başarısızlıklarına sebebiyet vereceğinden, işletmelerin uygulayacağı nakit dönüş süresi politikalarına dikkat etmeleri gerekmektedir. Aksi takdirde, günümüzde artan rekabet koşulları ileriki dönemlerde karlılıklarının düşmesine ve işletmelerin zarar ederek başarısız olmalarına neden olacaktır (Sakarya, 2008).

Nakit dönüş süresinin etkin kullanılması, net çalışma sermayesini etkileyeceğinden şirket karlılığı açısından önemlidir. Artan karlılıktan dolayı, işletmelerin rekabet gücü artarak buldukları piyasa içerisindeki pazarlara ve bunun dışında başka pazarlara da geçebilme imkanı sağlayacaktır. Bu durum da şirketin büyümesine yol açacaktır. Ayrıca nakit dönüş süresinin, elde bulunan nakdin hakkında da işletmelere bilgi verebileceğinden atacakları adımları daha güvenli atabileceklerdir (Sakarya, 2008).

1.1 Çalışmanın Önemi ve Literatüre Katkısı

Nakit dönüş süresinin, işletmeler ve net çalışma sermayesi üzerindeki etkilerine birçok çalışmada yer verilmiştir. Nakit dönüş süresi ile elde bulunan nakdin kullanımı hakkında bilgi almak işletmeler için önemli bir husustur. Buna ek olarak nakit dönüş süresinin kısa veya uzun vade olması ve karlılıklar üzerinde etkili olması da işletmeler için önemli bir ölçüttür. Bu yüzden çeşitli sektör ve bölgelerde nakit dönüş süresi ile ilgili çalışmalar yapılmıştır. İlgili çalışmalar şu şekilde özetlenebilir:

Sakarya (2008) İMKB'deki KOBİ'ler üzerinde, Karadeniz (2012) İMKB turizm şirketleri ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sektör bilançoları üzerinde, Çakır ve Küçükkaplan (2012) İMKB'de işlem gören üretim firmalar

üzerinde, Aygün (2012) Türk İmalat sektörü üzerine, Mikail ve Şekeroğlu (2013) İMKB' de kayıtlı firmalar üzerinde, Aytekin ve Güler (2014) BİST taş ve toprağa dayalı sanayi üzerinde, Doğan ve Elitaş (2014) Borsa İstanbul'da işlem gören gıda sektörü üzerinde, Akın ve Eser (2014) mermer işletmeleri üzerinde, Aytürk ve Yanık (2015) Türkiye'deki KOBİ'ler üzerinde, Uyar (2009) İMKB'de işlem gören şirketler üzerinde, Öz ve Güngör (2007) imalat sektörü üzerinde, Büyüksalvarcı ve Abdioğlu (2010) İMKB imalat sanayi şirketleri üzerinde ve Elitaş ve Doğan (2013) İMKB sigorta şirketleri üzerinde çalışmalar yapmışlardır.

Dünya çapında büyük bir yere sahip olan tıbbi malzeme ve ilaç sektörü, İngiltere'de de büyük bir sektör olduğu için, bu çalışma İngiltere'de bulunan tıbbi malzeme ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren şirketler üzerinde yapılmıştır. Bu nedenle çalışma İngiltere'de bulunan şirketlere nakit dönüş süresi ile ilgili fikir vermesi açısından yapılmıştır. Ayrıca literatürde daha önce İngiltere'de yapılmış nakit dönüş süresi ile ilgili böyle bir çalışma bulunmadığından ötürü çalışma bu alandaki eksikliğin giderilmesini sağlamıştır.

1.2 Araştırmada Kullanılan Yöntem

Nakit dönüş süresinin işletmeler üzerindeki etkilerini ortaya koyabilmek için, altmış yedi adet işletmenin, 2009-2014 dönemleri arasındaki altı yıllık, yılsonu mali tabloları üzerinde, GMM tahmin yöntemi ile regresyon, korelasyon ve istatistiki verileri hesaplanmıştır. Analizler sonucunda, faktörlerin nakit dönüş süresi üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Bölüm 2

LİTERATÜR TARAMASI VE HİPOTEZLER

2.1 Nakit Dönüş Süresi ve Önemi

Nakit dönüş süresi; işleme nakit ile başlayan ve nakitle devam eden süreç olarak tanımlanır. Nakit dönüş süresi, şirketin faaliyete başladığı andan itibaren konulan sermayenin, hammaddeye dönüşmesi ve bu hammadde için ödenen nakdin satışlara bağlı olarak tekrardan tahsil edilmek üzere nakde dönüşmesi arasındaki fark olarak da tanımlanabilir (Deloof, 2003; Mathuva, 2014).

Nakit dönüş süresinde yapılan alış ve satışların; nakit olarak yapılması durumunda, nakit dönüş süresi sadece stok tutma süresine bağlı olmaktadır. Nakit olmadığı ve kredili satış yapıldığı durumlarda ise stok tutma süresi ile birlikte, alacak tahsil süresini de içine almaktadır. Alınan hammaddenin nakit değil de kredili olmasıyla birlikte; nakit dönüş süresi, stok tutma süresini, alacak tahsil süresini ve borç ödeme süresini de içine almaktadır (Deloof, 2003; Mathuva, 2014).

Nakit dönüş süresi kullanımı, işletme sermayesi üzerindeki etkinliğinin ölçümünün üzerinde olmaktadır. İşletmelerin yatırım sermayesi, nakit dönüş süresini etkiler. Bundan dolayı nakit dönüş süresi işletmeler için son derece önemli bir ölçüttür. Bu da nakit dönüş süresinin, karlılığı artıracak bir etkisi olduğunu göstermektedir. Nakit dönüş süresi şu şekilde hesaplanmaktadır (Deloof, 2003; Mathuva, 2014).

Nakit Dönüş Süresi:

$(\text{Alacakların ortalama tahsilat süresi}) + (\text{Stokların ortalama tüketim süresi}) - (\text{Kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresi})$.

Nakit dönüş süresi ile ilgili olarak literatür içerisinde yapılan çalışmalar, aşağıda belirtilen şekilde özetlenmiştir:

2.2 Literatür Taraması

2.2.1 Nakit Dönüş Süresi – Net Çalışma Sermayesi: Türkiye’deki Çalışmalar

Öz ve Güngör (2007) yapmış oldukları çalışmalarında, çalışma sermayesi yönetiminin firmaların karlılığı üzerindeki etkilerini tespit etmeye çalışmışlardır. Yazarlar, İMKB üzerine kayıtlı olan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren altmış sekiz adet firmanın 1992-2005 dönem verilerini kullanarak çalışma sermayesi yönetiminin, firma karlılığı üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. İlgili çalışma sonucunda; çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığının üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuşlardır.

Sakarya (2008) yapmış olduğu çalışmada İMKB’de kayıtlı KOBİ niteliğindeki işletmeler üzerinde, işletmelerin nakit yönetimlerinin etkinliğini araştırmıştır. Yapılan bu çalışma esnasında; 2003-2006 yılları arasındaki nakit dönüş sürelerini karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. Sektör olarak aradaki farklar ve bu farkların nedenlerini tespit etmiştir. Bu çalışma sonucunda KOBİ’lerin nakit yönetimi konusunda başarısız olduklarını ortaya koymuştur.

Uyar (2009) yaptığı çalışmada nakit dönüş süresinin, ekonomik krizlere karşı nasıl etkilendiğini araştırmıştır. Araştırmacı, ilgili çalışmada üç ayrı sektör üzerinde çalışma yapmıştır. Çalışma sonucunda, üç grubunda olumsuz bir şekilde etkilendiğini fakat taş-toprak ve tekstil sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin, nakit dönüş sürelerinin ticaret sektörüne oranla daha fazla kriz karşısında olumsuz bir şekilde etkilendiğini saptamıştır.

Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010) İMKB’de kayıtlı olan, imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerinde; kriz öncesi ve kriz dönemlerini kapsayan dönemlerde çalışma sermayesini etkileyen gereksinimlerini ortaya koymak amacı ile yapmış oldukları çalışmada, rasyo analizleri kullanmışlardır. İlgili çalışma

neticesinde, kaldıraç oranı ve duran varlık oranının, kriz öncesi ve kriz sonrası dahil olmak üzere çalışma sermayesi gereksinimini azalttığını görmüşler ve buna ek olarak da stok devir hızı ve kriz öncesi dönemlerde çalışma sermayesi gereksinimini, herhangi bir şekilde etkilemediğini ortaya koymuşlardır. Kriz dönemlerinde, çalışma sermayesini azalttığını saptamışlardır.

Şahin (2011) yaptığı çalışmada, çalışma sermayesi politikaları ile firma performansı arasındaki ilişkileri ortaya koymuştur. İlgili çalışmada, İMKB'ye kayıtlı imalat sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2005-2010 yılları arasındaki verilerinden yararlanmıştır. Yapmış olduğu analizler sonucunda; çalışma sermayesinin, yatırım ve finansman politikalarının benimsenmesinin daha faydalı olacağını tespit etmiştir.

Coşkun ve Kök (2011) yaptıkları çalışmada, çalışma sermayesinin karlılık üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışma sırasında 1991-2005 yıllarına ait İMKB'de faaliyet gösteren yetmiş dört adet firmanın yıllık panel verilerini kullanmışlardır. Yazarlar, ilgili çalışma sonucunda nakit dönüş sürecinin, karlılık ile negatif bir ilişki içerisinde olduğunu saptamışlardır.

Çakır ve Küçük Kaplan (2012) yaptıkları çalışmada, İMKB'de işlem gören 122 tane üretim firması üzerinde 2000-2009 verilerini kullanarak; işletme sermayesinin, işletme karlılığı üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Yazarlar, çalışma yapılırken rasyo analizlerini kullanmışlardır. Çalışma sonucunda, işletme sermayesinin karlılık üzerinde anlamlı bir ilişkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Karadeniz (2012) turizm sektörü üzerinde 2002-2010 yılları arasında nakit dönüş süresi analizleri yapmıştır. Yapılan analiz sonucunda ise yazar otel ve lokanta sektörünün nakit dönüş süresinin negatif yönlü olduğunu saptamıştır. İMKB'ye

kayıtlı olan turizm şirketlerinde; nakit dönüş süresinin uzunluğunun daha çok stok yönetimi üzerinde yoğunlaşması gerektiği ortaya koymuştur.

Aygün (2012) imalat sektöründe faaliyet gösteren 107 adet firma üzerinde yapmış olduğu araştırmada, 2000-2009 yıllarına ait analizler yaparak çalışma sermayesinin firma performansı üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamıştır. Araştırmacı, analiz sonuçları doğrultusunda literatür ile olumlu bir uyum gösterdiğini saptamıştır.

Çakır (2013) yaptığı çalışmada İMKB’de işlem gören ve imalat sektörüne bağlı elli iki adet işletmenin 2000-2010 dönemine ait verilerini kullanarak yaptığı araştırmada; işletmelerin nakit döngüsünün karlılıkları üzerindeki etkilerini ortaya koymuştur. İlgili çalışma sonucunda, araştırmacı imalat sanayide nakit dönüş süresini artırarak karlılıklarını arttırabilecekleri sonucuna varmıştır.

Kök, Coşkun ve İspir (2013) yaptıkları çalışmada, İMKB’ye kayıtlı, farklı alanlarda faaliyet gösteren yedi imalat sanayi sektörünün 1990-2009 dönemi verilerini kullanarak; çalışma sermaye düzeyinin Türkiye ölçeğinde, uzun dönem eğiliminin belirlenmesini amaçlamışlardır. Çalışma sonunda, çalışma sermayesi düzeylerinin, belirli bir ortalama etrafında döndüğünü ve bundan kaynaklı da her sektör için farklı düzeylerde olduğunu belirlemişlerdir. Bununla birlikte çalışma sermayesi politikasının ve optimal bir çalışma sermayesi düzeyinin var olduğunu saptamışlardır.

Mikail ve Şekeroğlu (2013) İMKB’ye kayıtlı olan ve dokuma sanayide faaliyet gösteren on altı firma üzerinde yapmış oldukları araştırmada; çalışma sermayesi finans stratejilerinin, firma karlılığı üzerindeki etkilerini hedef almışlardır. Araştırmacılar; çalışma sırasında ilgili şirketlerin 2003 ve 2012 yılları arasındaki mali tablolarını kullanarak analizler yapmışlardır. Çalışma sonucunda ise çalışma

sermayesi finans stratejileri ile aktif karlılık arasında olumlu yönde bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Aksoy (2014) yaptığı çalışmada, BİST’de kayıtlı olan 145 adet imalat firmasının kriz öncesi ve kriz sonrası verilerini kullanarak işletme sermayesi tutarını etkileyen, işletme içi faktörlerin bulunmasını hedeflemiştir. Araştırmacı ilgili çalışmada, firmaların 2003-2012 yıllarına ait verilerini kullanarak; işletme sermayesi ile nakit dönüş süresi, büyüklük ve teknik likidite arasında pozitif ilişki olduğunu, fakat öz sermaye getiri oranı ile negatif bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Aytekin ve Güler (2014) BİST’e kayıtlı olan; taş ve toprağa dayalı sanayi üzerinde 2009-2012 yılları arasında çalışma yapmışlardır. Ayrıca ilgili çalışmada yirmi altı şirketin verileri kullanmıştır. İlgili şirketlerin, nakit dönüş süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkilerinin araştırılması amaçlanmıştır. Araştırmacılar, çalışma sırasında, doğrusal regresyon modellerini kullanarak; Borsa İstanbul’a endeksli şirketlerin, stok tutma süresi ve yüksek borç ödeme süresi ile yüksek oranda aktif karlılığına, uzun vadede borç ödeme ile daha yüksek öz kaynak karlılığına sahip olma eğiliminde olduklarını tespit etmişlerdir.

Doğan ve Elitaş (2014) yaptıkları çalışmada, çalışma sermayesinin gereksinimlerini belirleyen faktörleri tespit edebilmek amacı ile 2006-2012 yıllarına ait verileri kullanarak on beş firma üzerinde çalışma yapmışlardır. Çalışma yapılırken regresyon ve korelasyon yöntemlerini kullanmışlardır. Çalışma sonucunda ise nakit dönüşüm süresi, nakit akışı ve varlık karlılığı ile çalışma sermayesi oranı arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Akın ve Eser (2014) yaptıkları çalışmada, işletme sermayesi yönetiminin mermer işletmeleri üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamışlardır. İlgili çalışmada, otuz mermer işletmesi üzerinde anket çalışması yapmışlardır. Analizler ve

anket sonuçları doğrultusunda, işletme büyüdükçe işletme sermayesine duyulan ihtiyacın arttığı ve işletmelerin de bunun farkında olduğu tespit edilmiştir. İşletmelerin genel olarak çoğunluğunu oluşturan sınıfın, orta ölçekli işletme olduğundan ve ayrı bir finans departmanı olmamasından kaynaklı olarak, işletme sermayesi yönetiminin öneminin daha da artmış olduğunu tespit etmişlerdir.

Aytürk ve Yanık (2015), 1123 adet KOBİ üzerinde yapmış oldukları çalışmada, 2009-2013 tarihlerindeki verileri kullanarak, çalışma sermayesiyle karlılık arasındaki ilişkileri analiz etmişlerdir. İlgili çalışma sonucunda; araştırmacılar nakit dönüş süresi ile karlılık arasında negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Sonuç olarak, nakit akışı ve çalışma sermayesi nakit dönüş süresini pozitif yönde (Doğan ve Elitaş, 2014; Aksoy, 2014), karlılık ise negatif yönde etkilemektedir (Aytürk ve Yanık, 2015).

2.2.2 Nakit Dönüş Süresi – Net Çalışma Sermayesi Avrupa’daki Çalışmalar

Jose, Lancaster ve Stevens (1996) yaptıkları çalışmada firmaların karlılık tespitleri ve likidite ihtiyaçları yönetimi arasındaki ilişkileri incelemişlerdir. İlgili çalışmada, yazarlar nakit dönüş süreleri ile karlılık ve sürekli likidite yönetimi arasında parametrik ilişkiler olduğunu ortaya koymuşlardır. Buna ek olarak firma büyüklüklerinin ilgili bileşenler üzerinde güçlü etki gösterdiğini saptamışlardır.

Wang (2002) yaptığı çalışmada, Japonya ve Tayvan’da likidite yönetimi ve işletme performansı arasındaki ilişkileri ortaya koyabilmek için, nakit döngüsünün, getiriler üzerindeki etkilerini ortaya koymaya çalışmıştır. İlgili çalışma sonucunda ise araştırmacı, her iki ülkede de yüksek kurumsal değerleri ile olumlu bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Chiou, Cheng ve Wu (2006) yaptıkları çalışmada, işletme sermayesi yönetiminin belirleyicilerini araştırmayı hedeflemişlerdir. Yaptıkları çalışma

neticesinde nakit akış ve borç oranlarının işletme sermayesi yönetimini etkilediğini saptamışlardır.

Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano (2010) yaptıkları çalışmada küçük ve orta ölçekli işletmeler üzerinde nakit dönüş süresini analiz etmişlerdir. Analizler sonucunda, işletmelerin nakit dönüşlerinin vade uzunluklarını tespit etmişlerdir. Buna ek olarak, yüksek kaldıraç oranına sahip olan, duran varlık yatırımlarının daha çok olduğu ve daha fazla büyüme gereksinimi duyan işletmelerin çalışma sermayelerinin agresif politikalara sahip olduğunu saptamışlardır.

Ebben ve Johnson (2011) yaptıkları çalışmada, ABD de bulunan 833 adet küçük ve orta ölçekli firma üzerinde nakit dönüş süresinin, likit seviyeleri, yatırım sermayesi ve performanslar arasındaki ilişkilerini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Çalışma sonucunda araştırmacılar nakit dönüş sürelerinin verilen üç faktörle ilişkisi olduğunu saptamışlardır. Bunlara ek olarak ise, küçük ölçekli şirketlerde nakit dönüş sürelerinin yöneticiler için prokratif bir yönetim aracı olduğunu vurgulamışlardır.

Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano (2012) yaptıkları çalışmada, Birleşik Krallık'taki şirketler üzerinde, işletme sermayesi yönetimi ile kurumsal performans arasındaki ilişkileri ortaya koymayı amaçlamışlardır. Çalışmalar sonucunda, bileşenler arasında ters yönlü güçlü bir etki saptamışlardır.

Mathuva (2014) 1993-2008 yılları arasındaki verileri kullanarak otuz üç adet halka açık firma üzerinde analiz yapmış ve firmaların nakit dönüş sürelerinin belirleyicilerini ortaya çıkarmaya çalışmıştır. Araştırmacı, nakit dönüş sürelerinin aktif karlılık, sermaye harcamaları ve büyüme fırsatları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Yazdanfar ve Öhman (2014) İsveç'te yaptıkları araştırmalar sonucunda nakit döngüsünün, karlılık üzerinde büyük ölçüde olumlu bir etki gösterdiğini ortaya

koymuşlardır. Bunun yanında; firma özellikleri ve firmaların büyüklük, yaş ve endüstri eğilimlerinin de karlılık üzerinde önemli ölçüde etkili olduğunu saptamışlardır. Bu saptamalar yapılırken araştırmacılar, çalışma sermayesinin geliştirilmesinin önemli ölçüde gerekli olduğunu gözlemlemişlerdir.

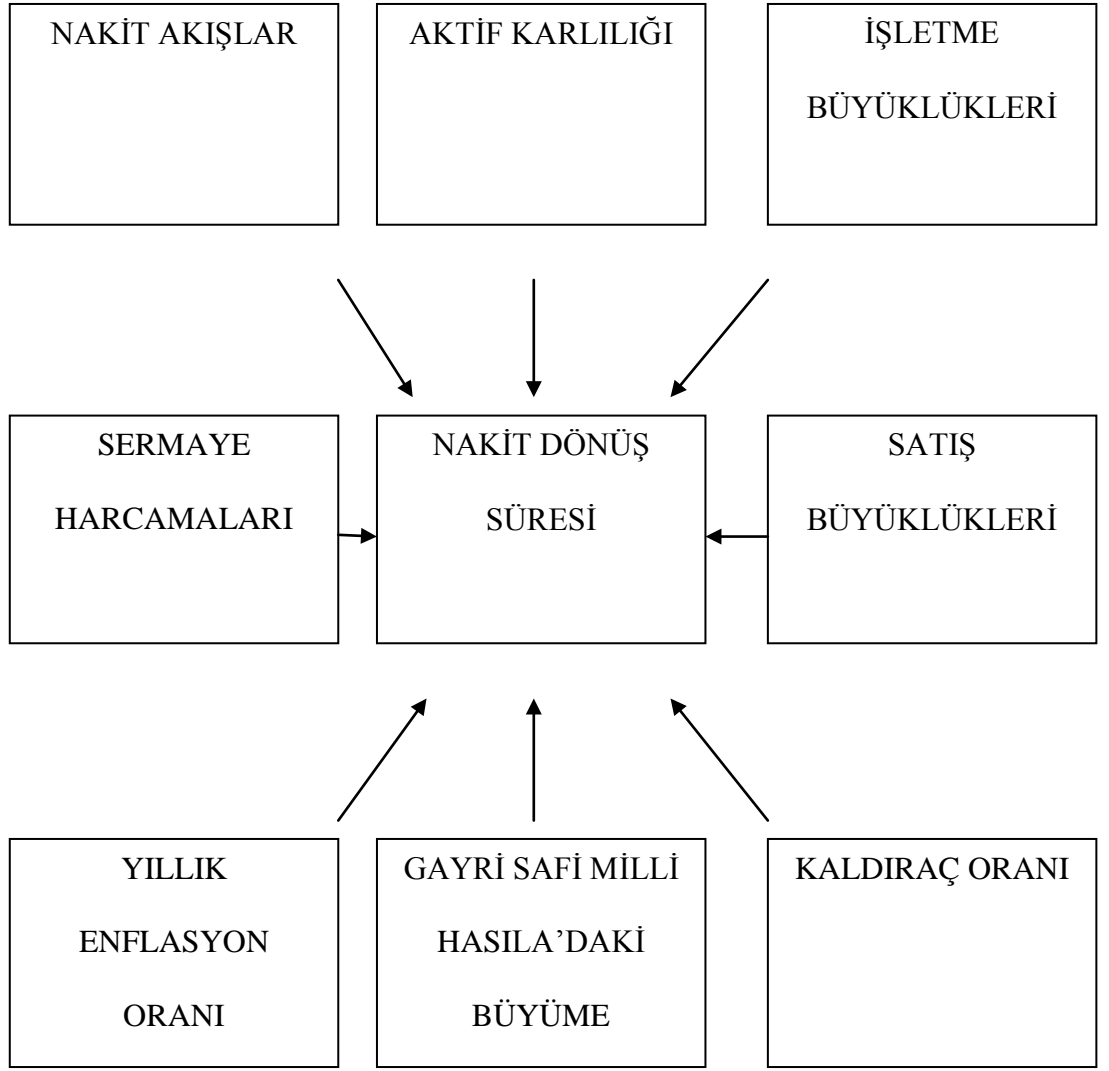
Singhanian ve Yagnesh (2014) yaptıkları çalışmada, Hindistan'da bulunan üretim şirketlerindeki karlılık ve işletme sermayesi yönetimi stratejileri arasındaki ilişkileri ortaya koymayı amaçlamışlardır. İlgili çalışma sırasında, firma karlılığı için nakit dönüş süreleri kullanılmış ve sonuç olarak nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında negatif yönlü bir korelasyon olduğunu gözlemlemişlerdir.

Lin, Lin, Lin ve You (2014) yaptıkları çalışmada, Tayvan'da yemek endüstrilerinde faaliyet gösteren şirketler üzerinde analiz yapılmıştır. İlgili araştırmada 1996 şirket verileri ile 2005 şirket verilerini incelemişlerdir. Araştırmacılar, ilgili çalışma sonrasında nakit dönüşüm süreci göstergeleri, kısa vadeli ödeme ve likiditenin nakit dönüş sürecine daha iyi yansıtılacağını göstermişlerdir.

Mun ve Jang (2015) yaptıkları çalışmada, çalışma sermayesinin mali koşullar ile belirsiz ekonomik ortamlardan nasıl etkilendiğini ve karlılık üzerinde nasıl bir etki bırakacağını ortaya koymayı amaçlamışlardır. İlgili çalışma sonunda; sermaye ve karlılık arasında güçlü bir etkileşimin olduğunu görmüşlerdir.

Sonuç olarak; nakit dönüş süresi, nakit akışı, işletme karlılığı ve finansal kaldıraç tarafından negatif yönde (Shin ve Soenen, 1998; Fazzari ve Petersen, 1993; Chiou, Cheng ve Wu, 2006; Caballero, Garcia ve Solano, 2010); işletme büyüklüğü, satış büyüklüğü, sermaye harcamaları ve yıllık enflasyon oranı tarafından pozitif yönde etkilenmektedir (Kieschnich, Laplante ve Moussawi, 2006; Chiou, Cheng ve Wu, 2006; Caballero, Garcia ve Solano, 2010).

Yukarıda verilmiş olan ilgili çalışmalardan yola çıkarak; nakit dönüş süresini etkileyen faktörlerin, aktif karlılığı, nakit akışı, işletme büyüklükleri, satış büyüklüğü, sermaye harcamaları, Gayri Safi Milli Hasıla'daki büyüme, enflasyon ve kaldıraç oranları olduğu saptanmıştır. Dolayısıyla bu tez çalışmasında aşağıdaki teorik model şekli incelenmek üzere ortaya konmuştur:



Şekil 1: Torik Model

Yukarıda ortaya konan modele paralel olarak aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

Hipotezler:

Hipotez 1: Aktif karlılığı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.

Hipotez 2: İşletme büyüklüğü, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.

Hipotez 3: Sermaye harcamaları, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.

Hipotez 4: Satış büyüklükleri, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.

Hipotez 5: Kaldıraç oranı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.

Hipotez 6: Yıllık enflasyon oranı, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.

Hipotez 7: Nakit akımı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.

Hipotez 8: GDP büyüme oranı, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.

Bölüm 3

METODOLOJİ

3.1 Veri Toplama

İlgili çalışma, İngiltere’de tıbbi malzeme ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren şirketler üzerindeki nakit dönüş süresini etkileyen faktörleri ortaya koymak amacıyla hazırlanmıştır. İlgili çalışmada altmış yedi adet firmanın 2009-2014 yıllarının bilanço ve kar/zarar hesapları analiz edilmiştir. Analizler sonucunda; firmaların yirmi sekiz adetinin verileri kullanılabilir olduğu kanısına varılarak çalışma içerisinde yer verilmiştir. Analizler sırasında 2009- 2014 dönemlerindeki veriler kullanılarak şirketlerin nakit dönüş süreleri, yıllar bazında satış büyüklükleri, aktif karlılığı, sermaye harcamaları, nakit akışları ve kaldıraç oranları hesaplanmıştır. Hesaplama sonucunda ise değişkenlerin, nakit dönüş sürelerini nasıl etkilediği gözlemlenmiştir.

3.2 Değişkenler

İngiltere’de tıbbi malzeme ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerinde yapılmış olan çalışmadaki bağımlı ve bağımsız değişkenler aşağıdaki Tablo 1 üzerinde belirtilmiştir. İlgili çalışmada kullanılan değişkenlerin bağımlı değişkeni, nakit dönüş süresidir. Bağımsız değişkenler ise sırası ile nakit akışı, aktif karlılığı, işletme büyüklükleri, sermaye harcamaları, satış büyüklükleri, Gayri Safi Milli Hasıla’daki büyüme oranı, kaldıraç oranı ve yıllık enflasyon oranıdır.

Tablo 1:Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Formüller	Referanslar
Nakit Dönüş Süresi	$(\text{Alacaklar Tahsil Süresi} + \text{Stokların Bekleme Süresi}) - \text{Ticari Borçlanma Süresi}$	Önal (1996); Deloof (2003); Enqvist, Graham ve Nikkinen (2014).
Nakit Akışı	$\text{Net Kar} + \text{Amortismanlar} / \text{Toplam Varlıklar}$	Nasuf ve Orun (1990).
Aktif Karlılığı	$\text{Net Kar} / \text{Toplam Varlıklar}$	Jose, Lancaster ve Stevens (1996); Yükçü ve Atağan (2010).
İşletme Büyüklükleri	$\text{Toplam Varlıkların Doğal Logaritması}$	Oruç (2010); Serrasqueiro ve Nunes (2014).
Sermaye Harcamaları	$\text{Sabit Kıymetler Toplam Varlıklar} / \text{Toplam Varlıklar}$	Mathuva (2014).
Satış Büyüklükleri	$(\text{Cari Dönem Satışları} - \text{Önceki Dönem Satışları}) / \text{Önceki Dönem}$	Oruç (2010); Enqvist, Graham ve Nikkinen (2014).
Kaldıraç Oranı	$\text{Toplam Borçlar} / \text{Toplam Varlıklar}$	Gülhan ve Kaya (2010).
Enflasyon	$\text{Yıllık Enflasyon Oranı}$	Turhan (2007); Pattitoni, Petracci ve Spisni (2014).
Gayri Safi Mili Hasıl'daki Büyüme Oranı	$\text{Yıllık Gayri Safi Milli Hasıla'daki Büyüme Oranları}$	Yurdakul (2008); Pattitoni, Petracci ve Spisni (2014).

3.3 Veri Analizi

Bu çalışmada Panel Veri Analizi kullanılmıştır. Panel Veri Analizi, zaman boyutunda bulunan belli dönemlerdeki ekonomik verilerin analizlerinin tahmin edilebilmesini sağlayan yöntemdir. İlgili dönemlerde yılların tekrarlanması olasıdır (Baldemir ve Keskiner, 2004).

İlgili çalışmada kullanılan şirketlerin verileri, altı yıllık olmasından dolayı bağımlı ve bağımsız değişkenlerin etkilerinin, yıllar bazından dolayı, elde edilecek analiz sonuçlarının yıl bazında değil de şirketler açısından değerlendirebilmek ve doğruluğu saptamak açısından GMM tahmin yöntemi kullanılmıştır. GMM tahmin yöntemi, 1982 yılında Hansen (1982) tarafından resmiyete dökülmüş ve o zamanlardan itibaren yaygın olarak ekonomi ve finans alanlarında kullanılmaya devam edilmiştir (Karakaya ve Perçin, 2015).

GMM yöntemi, ekonomik tahminler için kullanılıp statü programı içerisinde geliştirilmiş bir sistem versiyonudur. İlgili versiyon dinamik modelleri, içerisinde bağımlı değişkenine gecikmeli değeriyle hata sapma ve tutarsız sonuçlar vermesi nedeniyle hata sapma ve tutarsız sonuçları ortadan kaldırmak amacıyla 2005 tarihinde geliştirmiştir (Baltagi, 2008).

GMM yöntemi, sağlamış olduğu uygulamadaki kolaylıklara ve basit varsayımlara dayandığından ötürü yaygın olarak kullanılmaktadır. Sistem GMM ise fark denklenmesi ile düzey denkleminin birleşmesinden oluşmuştur. GMM'nin tahmin gücünün, sistem GMM'ye göre daha düşük olduğundan dolayı sistem GMM'nin kullanılması daha olumlu sonuçları doğurmaktadır. Sistem GMM ise 2009 yılında Roodman tarafından geliştirilen bir modüldür (Saatçioğlu ve Karaca, 2015).

VIF (Varyans Artış Faktörü), problemlerde çoklu bağlantılar olduğu zaman problemi test etmek amacı ile regresyon modelini desteklemek amacıyla kullanılır. Vif'in sıfır değerine yakın olmaması ve on değerinin altında olması durumlarında kurulan modeller içerisinde uygunluk olduğu anlamına gelmektedir (Elitaş ve Doğan, 2013).

İlgili çalışma içerisinde, panel veri analizleri yanında araştırmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişkileri tespit etmek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır. Ayrıca tanımlayıcı istatistiksel veriler kapsamında, değişkenlerin ortalama, medyan, standart hata ve standart sapmaları da hesaplanmıştır.

Bölüm 4

BULGULAR

4.1. Tanımlayıcı veriler

İlgili çalışma yapılırken, değişkenlerin tanımlayıcı verileri, veriler arasındaki ilişkilerini gösteren korelasyon katsayıları ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkileri hesaplanmıştır. Analiz sonuçlarına aşağıdaki tablolar üzerinde yer verilmiştir:

Tablo 2: Tanımlayıcı Veriler

	Nakit Dönüş Süresi	Sermaye Harcamaları	Satış Büyüklikleri	Kaldıraç Oranı	Aktif Karlılığı	Nakit Akışı	İşletme Büyüklikleri	Gayri Safi Mili Hasıla'daki Büyüme Oranı	Enflasyon Oranları
Ortalama	-119,4891	,2753	,2334	,4432	-,0332	-,0013	11,3811	,9333	2,7954
Standart Hata	213,72179	,02232	,05694	,03226	,02038	,02023	,19051	,19302	,07721
Medyan	118,4962	,1652	,1018	,3398	,0294	,0692	11,1527	1,7563	2,6881
Standart Sapma	2770,15097	,28931	,73804	,41819	,26415	,26220	2,46928	2,36405	,94567

Tablo 2’de bağımlı ve bağımsız değişkenlerin istatistiksel verileri gösterilmektedir. Hesaplanan istatistiksel verilerden görüleceği gibi, nakit dönüş süresinin ortalaması 119,4891, standart hatası 213,72179, medyan değeri 118,4962 ve standart sapması ise 2770,15097 olarak hesaplanmıştır. Diğer taraftan, sermaye harcamalarının ortalaması 0,2753, standart hatası 0,02232, medyan değeri 0,1652 ve standart sapması ise 0,28931 olarak hesaplanmıştır. Satış büyüklüklerinde ortalama 0,2334, standart hata 0,05694, medyan 0,1018 ve standart sapma 0,73804 olarak analiz sonuçları içinde yer almaktadır. Kaldıraç oranının ortalaması 0,4432, standart hatası 0,03226, medyanı 0,3398 ve son olarak ise standart sapması da 0,41819 olarak hesaplanmıştır. Aktif karlılığı için ise, ortalama -0,0332, standart hata 0,02038, medyan 0,0294 ve standart sapma 0,26415’dir. Ayrıca, nakit akışlarının ortalaması -0,0013, standart hatası 0,02023, medyan değeri 0,0692 ve standart sapması da 0,26220’dir. İşletme büyüklüklerinin ortalaması 11,3811, standart hatası 0,19051, medyan değeri 11,1527 ve standart sapması da 2,46928 olarak analiz sonuçları içerisinde yer almaktadır. Diğer taraftan, Gayri Safi Milli Hasıla’daki büyüme oranının ortalaması 0,9333, standart hatası 0,19302, medyanı 1,7563 ve standart sapması ise 2,36405’dir. Son olarak, yıllık enflasyon oranının ortalaması 2,7954, standart hatası 0,07721, medyan değeri 2,6881 ve standart sapması ise 0,94567 olarak hesaplanmıştır.

Analiz sonuçları arasında, bağımlı ve bağımsız değişkenlerin istatistiksel verilerinin yanında, korelasyon analizi sonuçları da yer almaktadır. Korelasyon analizi sonuçları ise Tablo 3’de gösterilerek, ilgili değişkenlerin birbirleri arasındaki ilişkiler ölçülmüştür.

Tablo 3'deki sonuçlara göre, nakit dönüş süresi ile sermaye harcamaları, kaldıraç oranı, işletme büyüklükleri, GDP büyüme oranı ve yıllık enflasyon oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunmamıştır. Buna karşın, nakit dönüş süresi ile yıllar bazındaki satış büyüklükleri arasında 0,05 düzeyinde anlamlılık teşkil eden bir ilişki mevcuttur. Buna ek olarak, nakit akış ve aktif karlılığı arasında 0.01 anlamlılık düzeyinde bir ilişki bulunmaktadır.

Diğer taraftan, sermaye harcamaları ile kaldıraç oranı arasında 0.01 düzeyinde bir ilişkisinin bulunduğu gözlemlenmektedir. Buna ek olarak, sermaye harcamalarının diğer değişkenler ile arasında bir ilişkinin bulunmadığı saptanmıştır. Yıllar bazındaki satış büyüklükleri ile işletme büyüklükleri arasında 0.01 seviyesinde bir ilişki mevcuttur. Ancak, yıllar bazındaki satış büyüklüklerinin, işletme büyüklükleri dışında başka değişkenlerle ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Kaldıraç oranı ile GDP büyüme arasında 0.01 düzeyinde ilişki mevcuttur. Buna ek olarak, kaldıraç oranı ile aktif karlılığı arasında 0.05 düzeyinde ilişki bulunurken diğer değişkenler ile arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı saptanmıştır. Nakit akış ile işletme büyüklükleri değerleri arasında 0.01 düzeyinde anlamlı bir ilişki olmasına rağmen geriye kalan diğer değişkenlerle bir ilişkisi olmadığı görülmüştür. Son olarak, GDP büyüme oranı ile enflasyon değişkenlerinin aralarında 0.05 düzeyinde anlamlı ilişki olduğu görülmüştür.

Bu çalışmada, istatistiksel analiz ve korelasyon analizleri yanında araştırma hipotezlerinin test edilmesi için regresyon analizi yapılmıştır. İlgili analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 4 de belirtilerek, gerekli olan açıklamalar tablo sonunda yapılmıştır.

Tablo 4: Regresyon Verileri

	Kat Sayı	Standart Hata	Z Değeri	P> z	Beta	VIF
Sermaye Harcamaları	2891.521	1107.55	2.61	0.009	.009	1.092
Satış Büyüklükleri	-105.7959	47.88304	-2.21	0.027	-.202	1.085
Kaldıraç Oranı	1493.871	380.5167	3.93	0.000	.136	1.234
Aktif Karlılığı	9492.11	2100.206	4.52	0.000	.322	3.090
Nakit Akışı	-7111.277	1985.607	-3.58	0.000	.018	3.348
İşletme Büyüklükleri	466.7862	198.0031	2.36	0.018	-.048	1.435
GDP Büyüme Oranı	-15.51777	50.62001	-0.31	0.759	.129	1.148
Enflasyon	-54.68121	30.53436	-1.79	0.073	.006	1.048
Sabit	-6184,626	2460.546	-2.51	0.012		

Tablo 4'deki regresyon sonuçlarına göre, sermaye harcamaları nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir ($\beta:0.009$, $z:2.61$ ve $p>|z|:0.009$). Bu sonuç Kieschnich, Laplante ve Moussawi (2006)'un çalışmalarında ortaya çıkan bulgularla paraleldir. Ancak, mevcut sonuç Fazzari ve Petersen (1933), Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano (2010) ve Mathuva (2014)'nin yapmış oldukları çalışmada ulaştıkları bulgular ile benzerlik göstermemektedir. İkinci olarak ise, satış büyüklüklerinin, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilediği görülmektedir ($\beta:-0.202$, $z:-2.21$ ve $p>|z|:0.009$). Mevcut çalışmadaki bulgular, Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano (2010) ve Mathuva (2014)'nin çalışmasındaki bulgularla benzerlik göstermesine rağmen Kieschnich, Laplante ve Moussawi (2006)'nin bulguları ile paralel olmadığı tespit edilmiştir. Tablo 4'de görüleceği üzere, diğer bir bağımsız değişken olan kaldıraç oranı nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir ($\beta:.1362$, $z:3.93$ ve $p>|z|:0.000$).

Tablo 4'deki regresyon sonuçlarına göre aktif karlılığı nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir ($\beta:3.22$, $z:4.52$ ve $p>|z|:0.000$). Ancak, bu sonuç önceki çalışmalarda (Chiou, Cheng ve Wu, 2006; Mathuva, 2014; Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano 2010) elde edilen bulgular ile ters yönlüdür. Başka bir değişken olan nakit akışı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir ($\beta: .018$, $z:-3.58$ ve $p>|z|:0.000$). Bu sonuç daha önceki çalışmalar (Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano 2010; Mathuva, 2014) ile benzerlik göstermemektedir. Regresyon sonuçlarına göre ayrıca işletme büyüklüklerinin nakit dönüş süresini pozitif yönlü etkilemektedir ($\beta:-.048$, $z:2.36$ ve $p>|z|:0.018$). Mevcut çalışmada elde edilen bu sonuç Chiou, Cheng ve Wu, (2006) ve Kieschnich, Laplante ve Moussawi, (2006)'ın çalışmalarındaki bulgular ile paraleldir. Diğer taraftan, Gayri Safi Milli Hasıla'daki büyüme oranı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir ($\beta:$

.129, $z:-0.31$ ve $p>|z|:0.759$). Son değişken olan enflasyon oranının, nakit dönüş süresini negatif yönlü etkilediği görölmektedir ($\beta:0.006$, $z:-1.79$ ve $p>|z|:0.073$). Tablo 4'te gösterilen verilerin VIF değerlerine göre, bağımsız değişkenler arasında yüksek ilişki bulunmamaktadır.

Yapılan regresyon analizleri yanında Sargan testine de yer verilmiştir. Buna göre, veriler ve sonuçlarının dışsal olduklarını ortaya koyarak, yapılan analizlerin geçerli olduğu görölmüştür. AR1 ve AR2'nin anlamsız olduğu görölmektedir. Yani yapılan analizde otokorelasyon varlığının olmadığı saptanmıştır.

Tablo 5: Sargan Test Sonuçları

Sıra	Z	Prob> z
1	-1.1609	0.2457
2	.9732	.03305

Tüm bu analizler sonucunda aşağıdaki Tablo 6'da hangi hipotezlerin kabul edildiği ve hangi hipotezlerin ret edildiği verilmiştir:

Tablo 6: Hipotez Testi Sonuçları

Hipotezler	Kabul	Ret
Hipotez 1: Aktif karlılığı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.	X	
Hipotez 2: İşletme büyüklüğü, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.		X
Hipotez 3: Sermaye harcamaları, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.	X	
Hipotez 4: Satış büyüklükleri, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.		X
Hipotez 5: Kaldıraç oranı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.		X
Hipotez 6: Yıllık enflasyon oranı, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.		X
Hipotez 7: Nakit akımı, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilemektedir.	X	
Hipotez 8: GDP büyüme oranı, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir.		X

Bölüm 5

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada İngiltere’de, tıbbi malzeme ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren şirketler üzerindeki nakit dönüş süresini etkileyen faktörleri ortaya koymak amacı ile hazırlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda bağımlı ve bağımsız değişkenler üzerinde uygulanan analizlere yer verilmiştir. Elde edilen sonuçlar ve bu sonuçlara bağlı olarak yapılan öneriler aşağıda verilmiştir:

Nakit akışı, nakit dönüş süresini azaltmaktadır. Stokların hızlı elden çıkması ile stoklarda yaşanacak azalma, satışların artmasına neden olacaktır. İşletmenin, yaşayacağı stok sıkıntısı gelecek olan siparişlere yetişememesine yol açacaktır. Bu yüzden firmanın eldeki stok miktarını kontrol altında tutması gerekecektir.

Çalışma sonucunda satış büyüklüğünün, nakit dönüş süresini negatif yönde etkilediği saptanmıştır. Satış büyüklüğü ne kadar artarsa, işletmelerin stokları azalmaktadır. Stoklarının hızlı satılması, çalışma sermayesinin düşmesine ve nakit dönüş süresinin kısılmasına neden olacaktır. Satışlarda yaşanacak büyümeden dolayı stoklarda meydana gelecek azalma nedeniyle firma gerçekleştirecek talepleri yerine getiremeyebilir (Coşkun ve Kök 2011). Bu yüzden eldeki stokları artırma yoluna gitmesi gerekecektir. Stoklarda yaşanacak artışlardan dolayı, stok maliyetleri yükselecek ve bu maliyetleri finanse edebilmek için dış borçlanmaya ihtiyaç duyulacaktır (Coşkun ve Kök 2011).

Yıllık enflasyon oranı, nakit dönüş süresini negatif yönlü etkilemektedir. Enflasyon oranında gerçekleşecek bir artış, nakit dönüş süresinin kısılmasına neden

olacaktır. Bu gibi değişiklerde satış miktarları düşürülerek, stok artırımını olacak ve alıcılar üzerindeki sıkı politikalar azalacaktır (Tuğay, Dalğar ve Tekşen, 2014). Satıcılara ise ödemeler düzenli ve kısa vadelerde yapılacaktır. İşletmeler enflasyon oranlarında yaşanacak değişiklikleri stokları üzerine hemen yansıtma imkanı bulamayacağından zaman içerisinde enflasyon oranında değişiklikleri, işletme politikalarına eklemeleri gerekecektir.

Sonuçlara göre işletme büyüklüklerinde gerçekleşecek bir artış, nakit dönüş süresini de uzatacaktır. Nakit dönüş süresi artan bir işletmede, stok maliyetleri ve borçları finanse etme imkanları artacaktır. Karlılıklarını artırma imkanları, küçük ölçekli işletmelerde düşük olacağından alacakları üzerinde sıkı politika izleyerek borçlarını uzun vadeye yaymaları gerekecektir (Karadeniz, Koşan, İskenderoğlu ve Zencir, 2015). Büyük ölçekli işletmelerin bu durumdan yararlanma olasılıkları daha yüksek olduğu için satışlarını artırarak nakit dönüş sürelerini uzun tutmaları avantajlarına olacaktır (Dursun ve Ayriçay, 2012).

Regresyon sonuçlarına göre; kaldıraç oranı, nakit dönüş süresini pozitif yönde etkilemektedir. Oran üzerinde yaşanacak artış, nakit dönüş süresini uzatacaktır. Bu da alıcılar üzerinde sıkı politika izlenmediği, satıcıların düzenli ödendiği ve stok maliyetlerinin artmış olduğunu gösterecektir. Stok miktarlarını kontrol altında tutmaları gerekecektir.

Diğer taraftan, sermaye harcamalarında yaşanacak büyümeler, nakit dönüş süresini uzatacaktır. Bundan dolayı, satıcıların ödemeleri zamanında yapılmakta, stoklarda artış meydana gelmekte ve alıcılar üzerinde de geniş bir politika bulunmaktadır. İşletmelerin alıcılar üzerinde daha sıkı politika izleyerek; nakit dönüş sürelerini dengelemeleri ve elde edilecek finansman ile de stok maliyetlerini karşılamaları yararlarına olacaktır (Erkan ve Özdemir, 2011).

Bu çalışmanın tek bir sektörü dikkate almasından, ileride yapılacak çalışmalar için önemli bir yardım niteliği taşımaktadır. İleride yapılacak çalışmalarda konu olarak tercih edilen tıbbi malzeme ve ilaç sektörünün de bir veya iki firma örnek olarak incelenmeli ve bu sayede yapılacak çalışmalarda sektör için avantajları da ortaya çıkarabilmektedir.

KAYNAKLAR

- Akın, O. ve Eser, D. E. (2014), *İşletme Sermayesi önetYimi: Mermer İşletmelerine Yönelik Bir Araştırma*, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 16(27), 45-55.
- Aksoy, E. E. (2014), *İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İşletme İçi Faktörlerin Analizi: Prais-Winsten Regresyon Uygulaması*, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 15(3), 73-86.
- Aygün, M. (2012), *Firma Performansı Üzerinde Çalışma Sermayesinin Etkisi: Türk İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama/The Effect of Working Capital on Firm Performance: An Examination on Turkish Manufacturing Sectors*, Ege Akademik Bakış, 12(2), 215.
- Aytekin, S. ve 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, 5(8), 1309-4289.
- Aytürk, Y ve Yanık, S. (2015), *Çalışma Sermayesi Yönetimi Türkiye'deki KOBİ'lerde Karlılığı Nasıl Etkiler*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (10), 57-168.

Baldemir, E. ve Keskiner, A. (2004), *Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6(4), 44-59.

Baltagi, B. (2008), *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J. ve Martínez-Solano, P. (2010), *Working Capital Management in SMEs*, Accounting & Finance, 50(3), 511-527.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J. ve Martínez-Solano, P. (2012), *How Does Working Capital Management Affect The Profitability Of Spanish SMEs*, Small Business Economics, 39(2), 517–529.

Büyüksalvarcı, A. ve Abdioğlu, H. (2010), *Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksinimin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24(2), 47-71.

Chiou, J. R., Cheng, L. ve Wu H. W. (2006), *The Determinants of Working Capital Management*, Journal of American Academy of Business, 10(1), 149-155.

Coşkun, E.ve Kök D. (2011), *Çalışma Sermayesi Politikalarının Karlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması*, Ege Akademik Bakış, 11, 75-85.

Çakır, H. M. ve Küçük Kaplan İ. (2012), *İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB’de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000-2009 Dönemi İçin Analizi*, Muhasebe ve Finansman Dergisi,(53), 69-85.

Çakır H. M. (2013), *Nakit Döngüsünün Firma Karlılığına Etkisinin Sektörel Analizi*, Journal of Yaşar University, 8(30), 4948-4965.

Deloof, M. (2003), *Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms*, Journal of Business, Finance and Accounting, 30(3-4), 573-87.

Doğan, M. ve Elitaş B. L. (2014), *Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: Borsa İstanbul Gıda Sektörü Üzerine Bir İnceleme*, World of Accounting Science, 16(2), 1-14.

Dursun, A. ve Ayriçay Y. (2012).*Çalışma Sermayesi-Kârlılık İlişkisinin İkb Örneğinde 1996-2005 Dönemi Analizi*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 26, 3-4.

Eben, J. J. ve Johson A. C. (2011), *Cash Conversion Cycle Management In Small Firms: Relationships With Liquidity, Invested Capital and Firm Performance*, Journal of Small Business and Entrepreneurship, 24(3), 381-396.

- Elitaş, B. L. ve Doğan M. (2013), *Sermaye Yapısını Belirleyen Faktörler: İMKB Sigorta Şirkeleri Üzerine Bir Araştırma*, World of Accounting Science, 15(2), 41-57.
- Enqvist, J., Graham, M. ve Nikkinen, J. (2014), *The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability In Different Business Cycles: Evidence from Finland*, Research in International Business and Finance, 32, 36–49.
- Erkan, T. E. Özdemir, Y. S. (2011), *Bütünleşik Tedarik Zinciri Yaklaşımı ve Bir Lastik Ana Bayi Uygulaması*, Gazi University Journal of Economics & Administrative Sciences, 13(1), 41-52.
- Fazzari, S. ve Petersen, B. (1993), *Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints*. Rand Journal of Economics, 24(3), 328-342.
- Hansen, L. P. (1982), *Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators*, Econometrica Journal of the Econometric Society, 5(4), 1029-1054.
- Jose M. L. ve Lancaster C. ve. Stevens J. L. (1996), *Corporate returns and Cash Conversion Cycles*, Journal of Economics and Finance, 20(1), 33-46.

Karadeniz, E. (2012), *Turizm Sektörünün Nakit Dönüşüm Süresinin Analizi: İMKB Turizm Şirketleri ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma*, Çag University Journal of Social Sciences, 9(1), 122-145.

Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö., Koşan, L., & Zencir, B. (2015), *Mersin İlinde Faaliyet Gösteren 3-4-5 Yıldızlı Otel İşletmeleri Ve A Grubu Seyahat Acentalarının Basel II Kriterlerine Uyum Sürecinin Analizi*. Journal of Accounting & Finance,(65),1-26.

Karakaya, A. ve Perçin S. (2015), *Türk İmalat Sanayinde Performans, İnovasyon ve Rekabet Arasındaki İlişki The Relationship between Performance, Innovation and Competition in Turkish Manufacturing Industry*, International Conference on Eurasian Economies, 6(2), 699-708.

Kaya, A. ve Gülhan, Ü. (2010), *Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği*, İstanbul University Econometrics & Statistics e-Journal, 11(1), 61-89.

Kieschnich, R., Laplante, M. ve Moussawi, R. (2006), *Corporate working capital management: determinants and consequences*, International Journal of Managerial Finance 3(2), 164-177.

- Kök, D., Çoşkun E. Ve İspir, M. S. (2013), *Çalışma Sermayesi Politikaların Sektörel Farklılaşma ve Ortalamaya Dönme Eğilimi/Sectorial Differentiation and Mean Reverting Tendency in Working Capital Policies*, Business and Economics Research Journal, 4(4), 49.
- Lin, L. H., Lin. S. H., Lin, Y. M.ve You. C. F. (2014), *The Analysis of Company Liquidity A Using Cash Conversion Cycle Application: Evidence From Taiwan*, Global Journal Of Businnes Reserach, 8(5), 97-103.
- Mathuva, D. M. (2009), *The Influence Of Working Capital Management Components On Corporate Profitability: A Survey On Kenyan Listed Firms*, Research Journal of Business Management, 3(1), 1–11.
- Mathuva, D. M. (2014), *An Empirical Analysis of The Determinants of The Cash Conversion Cycle In Kenyan Listed Non-Financial Firms*, Jornual of Accouting In Emerging, 4(2), 175-196.
- Mikail, A.ve Şekeroğlu, G. (2013), *Çalışma Sermayesi Finans lama Stratejilerinin Firma Karlılığı Üzerine Etkileri: IMKB' de Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Araştırma/The Effects of Working Capital Financing Strategies on Profitability: A Research on Companies Listed on ISE*, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 30, 223-228.

Mun, S. G. ve Jang, S. (Shawn). (2015), *Working Capital, Cash Holding, And Profitability Of Restaurant Firms*, International Journal of Hospitality Management, 48, 1–11.

Nasuf, E. ve Orun E. S. (1990), *Madencilik Projelerinde Mikro-Bilgisayar Destekli Risk Analizi*, Madencilik Dergisi, 3(3), 19-30.

Oruç, E. (2010), *İMKB’de İşlem Gören İşletmelerin Hisse Senedi Getirileri İle Çeşitli Finansal Göstergeleri Arasındaki İlişki*, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 3(1-2), 33-43.

Önal, B. (1996), *Nakit Yönetiminin Önemi ve İşleyişi: Türkiye Örneği*, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 4.(4), 93-104.

Öz, Y. Güngör, B. (2007), *Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: İmalat Sektörüne Yönelik Panel Veri Analizi*, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(2), 319-332.

Pattitoni, P., Petracci, B., ve Spisni, M. (2014), *Deteminants of Profitability In The Eu-15 Area*, Applied Financial Economics, 24(11),763-775.

Saatcioğlu, C. ve Karaca O. (2015), *İktisadi Kalkınmanın Demokrasi Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 29(4), 775-796.

- Sakarya, Ş. (2008), *Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki KOBİ'ler Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13(2), 227-248.
- Serrasqueiro, Z. ve Nunes, P.M. (2014), *Financing Behaviour of Portuguese SMEs in Hotel Industry*, International Journal of Hospitality Management, 43, 98-107.
- Shin, H. H. ve Soenen, L. (1998), *Efficiency of working capital management and corporate profitability*, Financial practice and education, 8, 37-45.
- Singhania, M. Sharma, N. ve Yagnesh Rohit, J. (2014), *Working Capital Management and Profitability: Evidence From Indian Manufacturing Companies*, Decision, 41(3), 313–326.
- Şahin, O. (2011), *İMKB'ye Kayıtlı İmalat Şirketlerinde Çalışma Sermayesi Politikaları ve Firma Performansı İlişkileri*, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 6(2), 123-141.
- Tuğay, O. Dalğar, H. ve Tekşen Ö. (2014), *Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Muhasebeye Karşı Tutumlarındaki Değişikliklerin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma*, Journal of Accounting & Finance, (61), 1-18.

Turhan, S. E. (2007), *Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi.

Uyar, A. (2009), *Küresel Ekonomik Krizin Şirketlerin Nakit Dönüşüm Sürelerine Etkileri: İMKB'de İşlem Gören Şirketler Üzerinde Bir Çalışma.*" Muhasebe ve Finansman Dergisi, (44), 228-235.

Wang, Y. J. (2002), *Liquidity Management, Operating Performance, and Corporate Value: Evidence from Japan and Taiwan*, Journal of Multinational Financial Management, 12(2), 159-69.

Yazdanfar, D. ve Öhman, P. (2014), *The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability: An Empirical Study Based on Swedish Data*, International Journal of Managerial Finance, 10(4), 442-452.

Yurdakul, F. (2008), *Türkiye'de Kayıtdışı Ekonomi: Bir Model Denemesi*, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 63(4), 205-221.

Yükçü, S. ve Atağan, G. (2010), *TOPSIS Yöntemine Göre Performans Değerleme*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (45), 55-66.