

## **Turizm Sektörünün Nakit Dönüşüm Süresinin Analizi: İMKB Turizm Şirketleri Ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma**

**Erdiñç KARADENİZ<sup>1</sup>**

**Özet:** Bu çalışmanın amacı, turizm sektörünün nakit dönüşüm süresini analiz etmektir. Bu bağlamda hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda işlem gören turizm şirketleri ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından hazırlanan otel ve lokantalar sektör bilançolarının 2002–2010 yılları arasındaki yıllık verileri üzerinden analiz gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucunda otel ve lokantalar sektörünün nakit dönüşüm süresi ortalamada negatif çıkmıştır. İMKB Turizm şirketlerinde ise üç şirketin nakit dönüşüm süreleri ortalamada negatif çıkmıştır. Yine çalışma neticesinde Türk turizm sektöründe nakit dönüşüm süresinin uzunluğuna stok devir süresinin, alacak devir süresinden daha fazla etki ettiği belirlenmiştir. Bu bağlamda Türk turizm sektöründe daha fazla stok yönetimi üzerinde yoğunlaşılması gerektiği saptanmıştır.

**Anahtar kelimeler:** Nakit Dönüşüm Süresi, Stok Devir Süresi, Alacak Devir Süresi, Turizm Sektörü

### **The Analysis of the Cash Conversion Cycle of Tourism Sector: An Investigation in ISE Tourism Companies and CBRT Sector Balance Sheets**

**Abstract:** The aim of this study is to analyze the cash conversion cycle of tourism sector. In this respect, by the yearly data of all tourism companies that are quoted on Istanbul Stock Exchange (ISE) and hotel and restaurants sector balance sheets that prepared by the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) analysis is employed for 2002–2010. As a result of the analysis that average duration of the cash conversion cycle of hotel and restaurants sector was negative. Also average duration of the cash conversion cycle of three ISE tourism companies determined was negative. Again, as a result of study that determined the duration of the inventory turnover has greater effect than duration of receivables turnover on length cash conversion cycle in Turkish tourism sector. In this context, the Turkish tourism sector should be more focus on inventory management has been identified.

**Keywords:** Cash Conversion Cycle, Duration of Inventory Turnover, Duration of Receivables Turnover, Tourism Sector.

## **1. GİRİŞ**

Günümüzde şirketler hem yerel hem de küresel piyasalarda ve yoğun rekabet şartları altında faaliyetlerine devam etmektedirler. Bununla birlikte son yıllarda yaşanan ulusal veya küresel ekonomik ve finansal krizlerin

<sup>1</sup> Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi, Mersin. Email: ekaradeniz@mersin.edu.tr

etkileri de ülke ekonomilerini ve işletmelerin sürdürülebilirliğini olumsuz olarak etkileyebilmektedir. Özellikle 2007 yılı sonunda ABD gayrimenkul piyasasında ipoteye dayalı kredilerin ve bu kredilere dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda işlem görmesine bağlı olarak ipoteye dayalı kredilerin yapısının bozulmasıyla finansal sistem içerisinde yarattığı likidite sıkışıklığı olarak ortaya çıkan küresel ekonomik-finansal kriz ortamı şirketleri zorlamaktadır. Bu zor şartlar altında şirketlerin nihai hedef olan değer maksimizasyonuna ulaşabilmeleri böylelikle sürdürülebilirliklerini devam ettirebilmeleri için finansal yönetim becerilerini geliştirmeleri önem arz etmektedir.

Söz konusu finansal yönetim becerilerinden birisi olan ve dönen varlıklar ile cari yükümlülüklerin yönetimi olarak ifade edilen çalışma sermayesi yönetimi (likidite yönetimi) başarılı şirket yönetiminde anahtar bir rol üstlenmektedir. Çalışma sermayesi, bir şirketin faaliyete başlayabilmesi ve faaliyetlerini sürdürebilmesi için kullanılan, likit özelliğe sahip varlıklar ve bu amaçla yapılan harcamalar olarak tanımlanmaktadır. Etkin bir çalışma sermayesi yönetimi şirketlerin günlük faaliyetlerini sürdürebilme kapasitelerini, karlılıklarını, kısa süreli yükümlülüklerini karşılama güçlerini, itibarlarını ve kredibilitelerini olumlu olarak etkileyebilmektedir (Chiou, Cheng ve Wu, 2006; Uyar, 2009; Aydın, Başar ve Çoşkun, 2010). Özellikle ekonomik kriz dönemlerinde şirketler uzun dönemli yatırımlarını azaltma veya erteleme yolu ile varlıklarını sürdürme yoluna gidebilirler. Buna karşın şirketler, çalışma sermayesi yönetimine yeterince önem vermemeleri ve bu bağlamda nakit yönetiminde ve likidite kontrolünde başarısız olmaları neticesinde faaliyetlerini tamamen durdurmak zorunda da kalabilirler (Yücel ve Kurt, 2002).

Şirketlerde genel olarak etkin bir çalışma sermayesi planlamasında ve özellikle başarılı bir nakit yönetiminin olup olmadığının kontrolünün yapılmasında en fazla önerilen ölçüt nakit dönüşüm süresidir. Nakit dönüşüm süresi, bir şirketin stok dönüş süresi ile alacak tahsil süresinin toplamından tedarikçilere yapılan ödeme süresinin çıkartılması ile bulunur (Yücel ve Kurt, 2002). Nakit dönüşüm süresinin dışında cari oran ve asit-test oranı gibi geleneksel likidite ölçütleri de kullanılmaktadır. Ancak literatürde bu ölçütlerin sadece statik bilanço değerlerini dikkate aldığı buna karşın nakit dönüşüm süresinin, bilanço ve gelir tablosu verilerini zamanla birlikte ele aldığı, böylelikle likidite yönetimi açısından dinamik bir ölçüt olduğu ve bu bağlamda kullanılmasının daha gerçekçi sonuçlar vereceği vurgulanmaktadır (Moss ve Stine, 1993; Jose, Lancaster ve Stevens, 1996).

Turizm sektörü, kişisel gelirlerden turizme ve tatile ayrılan payın artması, ulaşım ve iletişim teknolojisindeki hızlı gelişme ve insanların

şimdiye kadar görmedikleri ve merak ettikleri yeni bölgeleri ziyaret etme isteği sonucunda dünyada en hızlı gelişen ve büyüyen sektörlerin başında yer almaktadır. Özellikle yarattığı istihdam, gelir ve katma değerle birlikte hizmet verdiği insan sayısı açısından bakıldığında turizm sektörünün önemi artmaktadır (Kandır, Önal ve Karadeniz, 2007). Buna paralel olarak hızlı bir şekilde büyüyen sektörde yoğun bir rekabet yaşanmaktadır. Ayrıca turizm sektörünün kendine has bazı özellikleri (ulusal ve uluslar arası gelişmelerden etkilenme, krizlere aşırı duyarlılık, risk ve belirsizlik gibi) bu sektörde faaliyet gösteren şirketleri zaman zaman olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu ortam içinde sektördeki işletmelerin başarılı olabilmeleri için, öncelikli olarak finansal yönetim becerilerine sahip olmaları ve finansal yapılarını sürdürülebilirlik kavramı ve değer maksimizasyonu doğrultusunda koruyarak, yönetmeleri gerekmektedir.

Turizm sektörünün önemli unsurlarından birisi olan konaklama şirketleri varlık yapısı itibariyle sabit varlık ağırlıklı olan ve sabit varlıkların payının %80-85'e ulaştığı işletmelerdir (Şener, 1997, Kahraman, 1997; Özen ve Kuru, 1998). Karadeniz, Kandır ve Önal (2011), Merkez Bankası'nın hazırladığı sektör bilançolarını analiz ettikleri çalışmada Otel ve Lokantalar Sektörünün 1990-2008 yılları arasındaki varlık yapısında duran varlıkların payını %81,7 buna karşın dönen varlıkların payını ise ortalama %18,3 olarak belirlemişlerdir. Bu özellik konaklama şirketlerinde çalışma sermayesi yönetiminin önemini azaltıyor gibi görünse de özellikle işletme aşamasında günlük ağırlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi ve kısa süreli yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi açısından çalışma sermayesinin ve likidite riskinin etkin olarak yönetilmesi önem arz etmektedir. Bu bağlamda konaklama işletmelerinde üst yönetimden beklenen, şirketin piyasa değerini en yükseğe ulaştıracak biçimde çalışma sermayesi unsurlarını ve bu bağlamda nakit dönüşüm süresini risk ve karlılık arasında bir denge kurarak yönetebilmesidir.

Bu çalışmanın temel amacı, turizm sektörünün nakit dönüşüm süresinin tespit edilmesidir. Bu bağlamda halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi hesaplanmaya çalışılmıştır. Ayrıca Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yayımladığı Otel ve Lokantalar Sektör Bilançoları üzerinden de otel ve lokantalar sektörünün nakit dönüşüm süresi hesaplanmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda Türk turizm sektöründe çalışma sermayesi yönetiminin etkinliğinin belirlenmesi ve piyasa değerinin en üst seviyeye çıkarılma amacına uygun olarak artırılması yönünde tavsiyeler oluşturulması amaçlanmaktadır. Bu bağlamda çalışma beş bölüme ayrılmıştır; çalışmanın ikinci bölümünde nakit dönüşüm süresi kavramı, üçüncü bölümünde konuyla ilgili daha önce yapılmış çalışmalar,

dördüncü bölümünde ise veri ve yöntem hakkında bilgi verilmektedir. Beşinci bölümde analizden elde edilen bulgular tartışılmaktadır. Sonuç kısmında ise, genel bir değerlendirme ile gelecek çalışmalar için tavsiyelerde bulunmaktadır.

## **2. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ KAVRAMI**

İşletme faaliyetlerinin devam ettirilmesi için kullanılan ve kısa sürede paraya çevrilme özelliği bulunan varlıklara çalışma sermayesi adı verilmektedir (Ercan ve Ban, 2010). İşletmelerin faaliyet süreçleri içerisinde sahip oldukları çalışma sermayesi düzeyi (dönen varlık toplamı) ve çalışma sermayesini oluşturan unsurlar sürekli olarak değişkenlik göstermektedir. İşletmelerde dönen varlıklar içerisinde en likit olarak bulundurulanan nakit sermaye, faaliyet biçimine uygun olarak önce hammaddeye, hammadleden yarı-mamul ve mamule dönüşmekte, stokların peşin veya vadeli satılmasına bağlı olarak da nakde veya alacağa dönüşmektedir. Alacakların tahsil edilmesiyle de nakitle başlayan faaliyet döngüsü yine işletmeye nakit girişiyle son bulmaktadır. Şirketlerdeki faaliyet döngüsünün zaman açısından uzunluğunu ölçen kavram etkinlik süresi (faaliyet çemberi) veya etkinlik oranı olarak tanımlanmaktadır. Etkinlik süresi (faaliyet çemberi veya faaliyet döngüsü), hammadde stoklarının işletmeye ulaşması ile satışlardan doğan alacakların tahsil edildiği gün arasında geçen süreyi ifade etmektedir (Apak ve Demirel, 2010). İşletmelerde, etkinlik süresi veya etkinlik oranı “Alacakların Ortalama Tahsil Süresi + Stok Devir Süresi” şeklinde hesaplanmakta ve üretim, satış, dağıtım ve tahsilat sürelerinin birleşimi olarak dikkate alınmaktadır. Genelde bu süre ne kadar kısalsın o derece iyi ve olumlu olarak yorumlanmaktadır. Bu sürenin uzun olması veya uzaması, işletmenin finansman gereksinimini artıran en önemli neden olarak görülmektedir (Akgüç, 1998).

Nakit döngüsü kavramı hammadde için nakit ödeme günü ile alacakların nakit olarak tahsil edildiği gün arasında geçen süreyi ifade etmektedir (Moyer, McGuigan ve Rao, 2007). Nakit dönüşüm süresi analizi ise işletmelerin veya sektörlerin kullandıkları nakitlerin işletmelere geri dönme süresini (nakit döngüsü) belirlemek için gerçekleştirilen bir analizdir. Nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasıyla işletmelerin nakit döngüsünün etkinliği ve bu bağlamda likidite ve özellikle nakit yönetiminin başarısı belirlenmektedir. Nakit dönüşüm süresi analizi, etkinlik süresinden (Alacakların Ortalama Tahsil Süresi + Stok Devir Süresi), ticari borçların ortalama ödeme süresinin düşülmesiyle gerçekleştirilmekte ve işletmelerin kasasından çıkan nakitin net olarak ne kadarlık süre zarfında geri döndüğünü ölçmeye imkan sağlamaktadır (Sakarya, 2008). Diğer bir ifadeyle nakit dönüşüm süresi, işletmenin stok devir süresi ile alacak tahsil süresinin

toplamından tedarikçilere yapılan ödeme süresinin çıkartılmasıyla bulunur (Yücel ve Kurt, 2002; Megginson ve Smart, 2006).

Nakit dönüşüm süresi, stokların, alacakların ve borçların sürelerine göre değişkenlik gösterip stok devir süresi ve alacak tahsil süresinin uzamasıyla artmaktadır. Buradaki varsayım satıcılara ödeme süresinin değişmemesidir. Yine stok devir süresi ile alacak tahsil süresi değişmeksizin satıcılara ödeme süresinin kısalması da nakit dönüşüm süresini uzatmaktadır. Nakit dönüşüm süresinin uzaması işletmenin daha fazla finansmana ihtiyaç duyduğunu göstermekte olup erken uyarı ölçüsü olarak kabul edilmektedir. Bununla beraber nakit dönüşüm süresinin uzaması işletmenin stoklarının devrinde ve/veya alacakların tahsilinde sorun olduğunu gösterebilmektedir. Bu sorunlar ancak satıcılara olan ödeme süresinin uzaması ile maskelenmiş olabilir (Ercan ve Ban, 2010:278-279). Nakit dönüşüm süresi işletmenin faaliyetlerinden ne kadar sürede nakit sağladığını gösterdiği için bu sürenin uzaması, nakit elde edilene kadar geçen sürenin uzaması anlamına gelmekte ve işletmenin günlük faaliyetleri için gerekli olacak çalışma sermayesi ihtiyacının da artmasına neden olacaktır. Nakit dönüşüm süresinin kısalması ise işletmenin faaliyetlerinde kullanacağı çalışma sermayesinin ticari borçlar ile finanse edildiği ve işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacının düşmesi nedeniyle olumlu karşılanmaktadır (Özerol, 2005). Genel olarak bakıldığında negatif nakit dönüşüm süresi nadir olarak oluşabilmektedir. Bu durum işletmenin çalışma sermayesine ihtiyaç duyduğuna fakat tedarikçiler tarafından ticari kredilerle finanse edildiğini gösterir (Tokaç, 2005).

### **3. İLGİLİ ÇALIŞMALAR**

Konuyla ilgili daha önceki çalışmalarda farklı ülkelerde, farklı zamanlarda çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm süresinin analiz edildiği, buna ek olarak çalışma sermayesi yönetimi kararlarının ve nakit dönüşüm süresinin şirket karlılığına olan etkilerinin incelendiği belirlenmiştir.

Richards ve Laughlin (1980), statik ve geleneksel likidite oranlarının şirketlerin gerçek likidite durumlarını göstermede yetersiz kaldığını öne sürerek nakit dönüşüm süresinin likidite analizinde kullanımını ve sağladığı faydaları halka açık bir şirket üzerinde göstermişlerdir.

Belt (1985), Amerika Birleşik Devletleri'nde farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini incelemiştir. Çalışma sonucunda toptan ve perakende şirketlerinin nakit dönüş sürelerinin imalat şirketlerine göre daha kısa olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışmada ayrıca ekonomik durgunluk dönemlerinde nakit dönüş sürelerinin arttığı saptanmıştır.

Besley ve Meyer (1987), işletme sermayesi hesapları ile nakit dönüşüm süresi ile faaliyette bulunan sektör ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada stok devir süresi ile nakit dönüşüm süresi arasında yüksek bir korelasyonun varlığını tespit etmişler ve stok ile ilgili kararların nakit dönüşüm süresinde en önemli girdi olduğunu ifade etmişlerdir. Çalışmada ayrıca nakit dönüşüm süresinin sektörlere göre farklılık gösterdiği buna karşın yıldan yıla ise herhangi bir değişiklik göstermediği belirlenmiştir. Çalışmada ayrıca nakit dönüşüm süresi ile enflasyon oranı arasında herhangi bir ilişkinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Jose, Lancaster ve Stevens (1996), 20 yıllık bir süreçte firma karlılığı ölçütleriyle yönetimin devam eden likidite ihtiyaçları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada devam eden likidite yönetimi ölçütü olarak nakit dönüşüm süresi ile alternatif karlılık ölçütleri arasındaki uzun dönemli denge ilişkisi parametrik ve parametrik olmayan testlerle ve çoklu regresyon analiziyle incelenmiş ve atak çalışma sermayesi yönetiminin karlılığı arttırdığı ortaya çıkarılmıştır.

Kim, Mauer ve Sherman (1998), şirketlerin likit varlıklara yaptıkları yatırımları hem teorik hem de ampirik olarak incelemeye çalışmışlardır. Bu amaçla 915 Amerikan şirketinin 1975-1994 yılları arasındaki verileri üzerinde gerçekleştirdikleri analizde yüksek maliyetli dışsal finansal kaynak bulma durumunda olan, kazançları dalgalanma gösteren ve fiziksel varlıklar üzerinden düşük getiri elde eden şirketlerde likit varlıklar içinde finansal araçların daha yüksek bir paya sahip oldukları gözlemlenmiştir.

Shin ve Soenen (1998), 1975-1994 yılları arasında borsada hisseleri işlem gören ABD şirketleri üzerinde 58.985 yıllık şirket gözlemi gerçekleştirdikleri çalışmada şirket performansı ile nakit dönüşüm süresi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada yazarlar nakit dönüşüm süresine alternatif olarak net ticari dönüş süresi kavramını öne çıkarmışlar ve net ticari dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı bir negatif ilişki bulmuşlardır. Bu sonuç şirket yöneticilerinin net ticari dönüş süresini kısaltarak hissedarların değerlerini arttırabileceklerini vurgu yapmaktadır.

Akgün (2002), İMKB’de hisseleri 1995-2001 yılları arasında işlem gören 13 adet çimento sektörü şirketinin etkinlik ve nakit dönüşüm sürelerini analiz etmiştir. Çalışma sonucunda analize dâhil çimento şirketlerinde nakit dönüşüm süresinin en düşük 54,50 gün, en yüksek ise 72,80 gün olarak tespit edilmiş ve nakit dönüşüm süresinin azaltılması için özellikle ticari borç ödeme süresinin uzatılması gerektiği üzerine vurgu yapılmıştır.

Yücel ve Kurt (2002), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda 1995-2000 yılları arasında hisseleri işlem gören 167 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları, likidite durumları ve borç yapılarıyla olan ilişkileri

incelemişlerdir. Çalışma sonucunda incelenen şirketlerin ortalama nakit dönüş süreleri 78,83 gün olarak saptanmıştır. Yine nakit dönüş süresi ile likidite arasında pozitif, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı arasında negatif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Nakit dönüş süresi ile kaldıraç oranı arasında herhangi bir ilişki bulunmamıştır.

Deloof (2003), Belçika Ulusal Bankası veri tabanında 1992-1996 yılları arasında bulunan 1009 büyük finansal olmayan Belçika şirketinde çalışma sermayesi yönetiminin etkinliğini araştırmıştır. Çalışma sonucunda incelenen şirketlerde ortalama alacak devir süresi 54,64 gün, ortalama stok devir süresi 46,62 gün, ortalama ticari borç ödeme süresi 56,77 gün ve ortalama nakit dönüşüm süresi 44,48 gün olarak belirlenmiştir. Yine çalışmada incelenen şirketlerde brüt faaliyet karı ile alacak devir süresi, stok devir süresi ve ticari borç ödeme süresi arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla şirket yöneticilerinin alacak devir süresi ile stok devir sürelerini kısaltarak şirket karlılıklarını arttırabilecekleri önerilmiştir. Yine çalışma sonucunda daha az karlı şirketlerin daha uzun sürede ticari borçlarını ödedikleri belirlenmiştir.

Eljelly (2004), Suudi Arabistan'da anonim şirketlerde cari oran ve nakit dönüşüm süresi ile ölçtükleri likidite ile karlılık arasındaki ilişkiyi korelasyon ve regresyon analiziyle incelediği çalışmada nakit dönüşüm süresinin cari orana göre karlılığı etkilemede daha önemli bir likidite değişkeni olduğunu belirlemiştir. Çalışma neticesinde likidite değişkenleri ile karlılık arasında negatif bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. Çalışmada ayrıca endüstrilerdeki farklılıklara göre likidite ölçütlerinde büyük farklılıklar olduğu belirlenmiştir.

Banomyong (2005), uluslar arası tedarik zincirinde nakit dönüşüm süresinin hesaplanması üzerine gerçekleştirdiği çalışmada Tayland'dan Amerika Birleşik Devletleri'ne dondurulmuş karides ihracatı sürecinde tedarik zincirini oluşturan toptancı ve perakendeci şirketlerde nakit dönüşüm sürelerini hesaplayarak sürecin analizini gerçekleştirmiştir.

Lazaridis ve Tryfonidis (2006), Atina Menkul Kıymetler Borsası'nda 2001-2004 yılları arasında hisseleri işlem gören 131 şirkette 524 gözlem yaparak şirket karlılığı ile nakit dönüşüm süresi ile bileşenleri arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif ilişkiyi saptamışlardır. Çalışma sonucunda yöneticilerin nakit dönüşüm süresi ile bileşenleri olan alacak devir süresi, stok devir süresi ve ticari borç ödeme süresini uygun değer düzeyinde tutarak karlılıklarını arttırabilecekleri vurgulanmıştır. Çalışmada incelenen şirketlerde ortalama alacak devir süresi 148,25 gün, ortalama stok devir süresi 136,90 gün, ortalama ticari borç ödeme süresi 96,10 gün ve

ortalama nakit dönüşüm süresi 188,99 gün olarak belirlenmiştir. Yine çalışmada nakit dönüşüm süresi ile stok devir süresi arasında en yüksek korelasyonun varlığı belirlenmiştir.

Raheman ve Nasr (2007), 1999-2004 yılları arasında Karachi Menkul Kıymetler Borsası'na kote 94 Pakistan şirketinde işletme sermayesi değişkenleriyle karlılık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada analiz edilen Pakistan şirketlerinde ortalama alacak devir süresi 54,79 gün, ortalama stok devir süresi 78,02 gün, ortalama ticari borç ödeme süresi 59,85 gün ve ortalama nakit dönüşüm süresi ise 72,96 gün olarak saptanmıştır. Çalışma sonucunda çalışma sermayesi değişkenleri ile karlılık arasında güçlü ve negatif bir ilişkinin varlığı belirlenmiştir.

Teruel ve Solano (2007), 1996-2002 yıllarında 8872 küçük ve orta ölçekli İspanyol şirketinde çalışma sermayesi yönetiminin karlılığa olan etkisini panel veri yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışma sonucunda değeri arttırmak için stoklara yapılan yatırımların azaltılması ve stok devir süresinin azaltılması yönünde sonuçlara ulaşılmıştır. Yine şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini azalttıkça karlılıklarını arttırdıkları belirlenmiştir.

Sakarya (2008), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisseleri işlem gören KOBİ niteliğindeki şirketlerin nakit yönetimlerinin etkinliğini incelemek amacıyla İMKB imalat sanayi içinde yer alan sekiz alt sektördeki 2006 yılı verilerine göre çalışan sayısı bakımından KOBİ niteliği taşıyan 43 şirketin 2003-2006 yılları arası nakit dönüşüm sürelerini karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. Çalışma sonucunda imalat sanayine ait ortalama nakit dönüşüm sürelerinin analiz sürecinde yükseldiği belirlenmiş ve bu durumun sektördeki şirketlerin alacak tahsil süreleriyle stok devir sürelerinin uzamasından buna karşılık borç ödeme sürelerinin kısalmasından kaynaklandığı şeklinde yorumlanmıştır. Çalışmada nakit dönüşüm süresinin genel ortalamanın altında ve en düşük seviyede gerçekleşen sektörün Orman, Kağıt ve Kağıt ürünleri sektörü olduğu saptanmıştır. Çalışmada yine analize dâhil alt sektörlerde bulunan şirketlerin büyük çoğunluğunun nakit dönüşüm sürelerinin pozitif olduğu saptanmıştır.

Omağ (2009), 2002-2007 yılları arasında Türkiye'de ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki KOBİ statüsündeki gıda işletmelerinin nakit dönüşüm sürelerini incelemiştir. Çalışma sonucunda her iki ülkenin gıda sektörünün nakit dönüşüm sürelerinin dalgalı bir seyir izlediği bununla birlikte Türk Gıda Sektörü'nde dalgalanmanın Amerikan Gıda Sektörü'ne göre daha fazla olduğu belirlenmiştir. Bu yüksekliğin, ekonomik koşullardaki olumsuzluk, firma içi ve sektörel unsurlar ve etkin bir nakit yönetimi politikasının bulunmaması şeklinde çalışmada yorumlanmıştır.



Uyar (2009), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 2007 yılında hisseleri işlem gören pazarlama ve imalat şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerini analiz ettiği araştırmada sektörel farklılıkları ortaya koymaya çalışmıştır. Araştırma sonucunda analize dâhil bütün şirketlerin ortalama nakit dönüşüm süresi 102,28 gün olarak hesaplanmıştır. Bununla beraber en düşük nakit dönüşüm süresinin 34,58 günle perakende sektörüne ait olduğu ve bunun nedeninin bu sektördeki stok devir süresinin 54,72 günle en düşük gerçekleşmesi olduğu üzerine vurgu yapılmıştır. Yine en uzun nakit dönüşüm süresinin 164,89 günle tekstil sektörüne ait olduğu ve bunun nedeninin analiz sürecinde bu sektörün yaşadığı kriz olduğu üzerinde durulmuştur. Çalışmada ayrıca nakit dönüşüm süresi ile karlılık ve büyüklük değişimleri arasında negatif bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Gill, Biger ve Mathur (2010), New York Borsası'nda hisseleri 2005-2007 yılları arasında işlem gören 88 Amerikan imalat şirketinin çalışma sermayesi düzeyiyle karlılık düzeyi arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki saptanmıştır. Çalışmada ortalama nakit dönüşüm süresi 89,94 gün olarak belirlenmiştir. Yine çalışmada alacak devir süresi ile karlılık arasında negatif bir ilişki saptanmış ve şirketlerin karlılıklarını arttırmaları için alacak devir sürelerini kısaltmaları önerilmiştir.

Karaduman, Akbas, Çalışkan ve Durer (2011), çalışma sermayesi yönetiminin etkinliğinin karlılık üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmada 2005-2009 yılları arasında İMKB'de hisseleri işlem gören şirketlerin çalışma sermayesi unsurları ile aktif karlılıkları arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda alacak devir süresinin, stok devir süresinin ve ticari borç düzeyinin azalmasının şirketlerin aktif karlılığını yükselttiği gözlemlenmiştir. Bununla birlikte nakit dönüşüm süresinin azalmasının şirketlerin aktif karlılığını olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir.

Konuyla ilgili olarak turizm sektörüne yönelik olarak yapılmış çalışmalar incelendiğinde doğrudan konuyla ilgili bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır. Erdinç (2008), konaklama işletmelerinde işletme sermayesi yönetimini incelediği çalışmada işletme sermayesinin konaklama işletmeleri açısından önemini vurgulamış ve Antalya ilinde faaliyet gösteren 4 ve 5 yıldızlı otel işletmelerinde işletme sermayesi yönetimiyle ilgili uygulamalar belirlenmeye çalışılmıştır. Karadeniz ve İskenderoğlu (2011), İMKB'de hisseleri işlem gören turizm şirketlerinde aktif karlılığı etkileyen şirkete özgü değişkenleri inceledikleri çalışmada net işletme sermayesi devir hızının aktif karlılığı pozitif olarak etkilediğini buna karşın alacak devir hızının ve stok devir hızının aktif karlılık üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı sonucunda ulaşmışlardır.

#### 4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE VERİLER

Çalışmanın amaçları doğrultusunda İMKB’de hisseleri işlem gören turizm şirketlerinin 2002-2010 yılları arasındaki yıllık bilanço ve gelir tablosu verilerinden yararlanarak nakit dönüşüm süreleri hesaplanmıştır. İMKB’de hisseleri işlem gören ve Lokantalar ve Oteller alt sektörünü oluşturan toplam 10 turizm şirketi bulunmaktadır (Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş., Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş., Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş., Martı Otel İşletmeleri A.Ş., Petrokent Turizm A.Ş., Tek – Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş., Favori Dinlenme Yerleri A.Ş., Metemtur Otelcilik Ve Turizm İşletmeleri A.Ş., Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş., Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.). Sözkonusu 10 turizm şirketinden iki tanesinin (Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş., Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.) borsaya yeni kote olması nedeniyle analizden çıkarılmıştır. Çalışmada oluşması muhtemel kayıp gözlem (missing value) sorununu gidermek için analize dâhil edilen şirketlerin verilerine aynı anda ulaşılabilen ve verilerin tamamının sağlıklı olarak bulunabildiği 2002 – 2010 yılları analiz edilmiş ve bu yıllara ait finansal veriler üzerinden İMKB Turizm Şirketlerinin devir süreleri ve nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve ortalamaları alınarak yorumlanmıştır. Sözkonusu yıllara ait finansal veriler İMKB’nın web sayfasından ([www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)) ve Kamuyu Aydınlatma Platformunun web sayfasından ([www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)) elde edilmiştir.

Çalışmada ayrıca ilgili sektördeki firmaların gönüllülük esasına göre gönderdikleri finansal veriler temel alınarak TCMB tarafından hazırlanan sektör bilançolarından da yararlanılmıştır. Sektör bilançolarında imalat dışı sektörler olarak sınıflandırılan oteller ve lokantalar sektörünün 2002-2010 yılları arasındaki yıllık bilanço ve gelir tablosu verilerinden yararlanarak oteller ve lokantalar sektörünün nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve İMKB turizm şirketlerinin ortalama nakit dönüşüm süreleri ile karşılaştırılmış ve yıllar içindeki gelişimi yorumlanmaya çalışılmıştır. Sektör bilançoları, otel işletmeleri ağırlıklı olmak üzere, otel ve lokanta işletmelerinden gönüllük esasına göre toplanan finansal verilerin birleştirilmesi yoluyla oluşturulmaktadır. Bu çalışmada, 2002-2010 yılları arasındaki veriler TCMB’sının web sayfasından ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)) elde edilmiştir.

Çalışmanın ana değişkeni nakit dönüşüm süresidir. Finans literatüründe nakit dönüşüm süresi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Yücel ve Kurt, 2002; Megginson ve Smart, 2006);

***Nakit Dönüşüm Süresi = Stok Devir (Dönüş) Süresi + Alacakların Devir Süresi – Ticari Borç Ödeme Süresi***

Yukarıdaki eşitlikten görüldüğü üzere nakit dönüşüm süresinin ilk bileşeni stok devir süresidir. Stok devir süresi, stok devir hızından hareketle hesaplanmaktadır. Stok devir hızı, işletmedeki stokların yılda kaç kez satışa çevrildiğini diğer bir ifadeyle yenilendiğini göstermektedir (Okka, 2006). Stok devir hızı, stokların likiditesini gösteren bir ölçü olup, stoklarla satışlar arasındaki ilişkiyi vermektedir. Stok devir hızının yükselmesi stokların kolay bir biçimde nakite dönüştüğünü gösterir (Aydın, Başar ve Çoşkun, 2010). Aynı zamanda yüksek stok devir hızı işletmenin yüksek kar elde etmesine imkân vermekte ve belirli bir iş hacmine ulaşmak için finansman ihtiyacını azaltmaktadır (Sakarya, 2008). Böyle bir işletme kar marjını düşürerek satış hacmini arttırabilir. Satış hacminin artması, kar marjındaki düşüşe rağmen işletmenin karının artmasına neden olabilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010). Stok devir hızı, aşağıdaki şekilde hesaplanabilir (Ercan ve Ban, 2010: 41);

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Stok Miktarı}}$$

Stok devir hızından türetilen stok devir süresi ise işletmenin mevcut stok düzeyinin tamamını satmak için geçmesi gereken gün sayısını göstermektedir (Aydın, Başar ve Çoşkun, 2010). Diğer bir ifadeyle stok devir süresi şirketlerin veya sektörlerin sahip oldukları stok miktarlarını ne kadarlık bir sürede satabildiklerini ölçmektedir ve bu sürenin kısa olması istenir. Stok devir süresi kısalan şirketlerin stoklarını daha kısa sürede satışa dönüştürdüğünü ve etkin bir stok kontrol yönetimi olduğunu göstermektedir. Bu durumda olan şirketler, stoklarını finanse etmek için daha az finansal kaynağa ihtiyaç duymakta ve böylelikle finansman giderleri azalabilmekte ve karlılığı yükselebilmektedir (Sakarya, 2008). Stok devir süresi aşağıdaki gibi hesaplanabilir (Okka, 2006: 93);

$$\text{Stok Devir Süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

Nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasında kullanılan ikinci bileşen alacak devir hızından hareketle hesaplanan alacakların ortalama tahsil süresidir. Alacak devir hızı, işletmenin alacaklarının paraya dönüşüm çabukluğunu, dolayısıyla likiditesini gösterir. Bir başka ifadeyle alacakların yılda kaç defa tahsil edildiğini gösterir. Oranın büyümesi alacak devir hızının arttığını yani vadelerin kısaldığını, küçülmesi ise devir hızının düştüğünü yani vadelerin uzadığını gösterir (Karadeniz ve İskenderoğlu, 2011). Alacak devir hızının zaman içinde artması işletme yönetiminin başarısı, azalması ise işletme yönetiminin başarısızlığı olarak değerlendirilmektedir. Alacak devir hızı, belli bir dönemdeki kredili satışlar toplamının, senetli ve senetsiz alacaklar toplamına bölünmesiyle bulunur

(Ceylan ve Korkmaz, 2010). Kredili satışların tam olarak bilinemediği durumda alacak devir hızı aşağıdaki şekliyle hesaplanabilir (Ercan ve Ban, 2010: 42);

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Bir işletmenin alacak devir hızı hesaplandıktan sonra, alacakların ortalama tahsil süresini de hesaplamak mümkündür. Alacakların ortalama tahsil süresi, şirketlerin veya sektörün kredili satışlarından dolayı oluşan ticari alacaklarını ortalama kaç günde tahsil ettiğini belirlemektedir. Bu süre kısaltıkça işletmenin alacaklarını daha kısa sürede tahsil ettiğini ve alacaklarını finanse etmek için daha az kaynağa ihtiyaç duyduğunu göstermektedir (Sakarya, 2008). Alacakların ortalama tahsil süresi, aşağıdaki gibi hesaplanabilir (Okka, 2006: 92);

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasında kullanılan üçüncü bileşen ticari borç devir hızından hareketle hesaplanan ticari borç ödeme süresidir. Ticari borç devir hızı, işletmelerin bir yılda hangi sıklıkla ticari borç ödemesi yaptığını göstermektedir. Ticari borç devir hızının düşük olması, kredili alımlarda peşin ödeme payının azalmasının, kredili alımlarda sürenin uzamasının, süresi olmasına karşın işletmenin borçlarının zamanında ödeyememesinin bir sonucu olabilir. Ticari borç devir hızının düşük olması, ticari borç ödeme süresinin yüksek olmasına neden olacağı için nakit dönüşüm süresi uzayacaktır. Ticari borç devir hızının yükselme eğiliminde olması, işletmenin faaliyetlerini yürütürken gittikçe daha fazla işletme sermayesine gereksinim duyacağını göstermektedir (Akgün, 2002). Ticari borç devir hızı, kredili alımlar tutarının ticari borçlara bölünmesiyle hesaplanabilir. Akgüç (1998), kredili alımların tam olarak bilinemediği durumlarda ticari borç devir hızının aşağıdaki gibi hesaplanabileceğini ifade etmektedir;

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ticari Borçlar}}$$

Ticari borç devir süresi ise işletmenin ticari borçlarını ne kadar sürede ödediğini göstermektedir. Ödeme süresi uzadıkça işletmenin ticari borçlarını daha uzun sürede ödediğini göstermektedir. Ticari borç ödeme süresi, alacak ve stok devir sürelerinin hesaplanmasında olduğu gibi yıldaki gün sayısının söz konusu devir hızına bölünmesiyle hesaplanabilir;

$$\text{Ticari Borç Devir Süresi} = \frac{365}{\text{Ticari Borç Devir Hızı}}$$

## **5. BULGULAR**

### *İMKB Turizm Şirketlerine Ait Bulgular*

Tablo 1’de, İMKB Turizm Şirketlerinin (Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.-AYCES, Martı Otel İşletmeleri A.Ş.- MARTI, Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.-NTUR, Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.-MAALT, Petrokent Turizm A.Ş.-PKENT, Favori Dinlenme Yerleri A.Ş.-FAVORİ, Metemtur Otelcilik ve Turizm İşletmeleri A.Ş.-METTUR, Tek – Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.-TEKART) alacak devir süreleri (ADS), stok devir süreleri (SDS) ticari borç devir süreleri (TBDS) ve nakit dönüşüm süreleri (NDS) verilmektedir.

Tablo 1 incelendiğinde en düşük alacak devir süresi ortalamasının 17,1 günle Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.’ne (AYCES) ait olduğu belirlenmiştir. Buna karşın alacak devir süresi ortalamada en yüksek olan şirket ise 201,4 günle Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. (NTUR) olduğu belirlenmiştir. Bir işletmede stoklarını bir yılda kaç günde satışa dönüştürdüğünü ölçen stok devir süresi açısından bakıldığında en kısa stok devir süresine 8,3 günle Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.’ne (MAALT) ait olduğu saptanmıştır. Stok devir süresinin ortalamada en yüksek çıktığı şirketin ise 678,9 günle yine Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. (NTUR) olduğu saptanmıştır. Ticari borç devir süresi ortalamasının en yüksek olduğu şirket 170,8 günle Favori Dinlenme Yerleri A.Ş. ’dir (FAVORİ). Ticari borç devir süresi ortalamasının en düşük olduğu şirket 17,8 günle Metemtur Otelcilik ve Turizm İşletmeleri A.Ş.’ dir (METTUR). Yine Tablo 1 incelendiğinde en düşük nakit dönüşüm süresi ortalamasına - 41,2 günle Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.’nin sahip olduğu belirlenmiştir. Diğer bir ifadeyle sözkonusu şirket stoklarını satışa dönüştürdükten ve alacaklarını tahsil ettikten sonra (etkinlik süresi), ticari borçlarını ödeyene kadar 41,2 gün boyunca söz konusu nakiti kullanma imkanına kavuşabilmekte ve işletme sermayesi ihtiyacı azalmaktadır. Buna karşın en yüksek nakit dönüşüm süresine sahip turizm şirketinin ise ortalama 794,7 günle Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. olduğu belirlenmiştir. Diğer bir ifadeyle sözkonusu şirket ticari borçlarını ödedikten sonra ortalama 795 gün sonra stoklarını ve alacaklarını nakite dönüştürebilmekte ve bu süre zarfında işletme sermayesi ihtiyacı da artmaktadır.

**Tablo 1. İMKB Turizm Şirketlerinin Alacak, Stok, Ticari Borç Devir ve Nakit Dönüşüm Süreleri**

İMKB	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>AYCES</b>										
ADS	40,6	18,8	11,2	5,8	9,4	18,5	11,3	11,6	26,5	17,1
SDS	9,0	12,0	7,8	6,3	13,3	8,6	5,7	7,8	7,6	8,7
TBDS	23,2	19,9	25,8	13,4	29,3	35,1	70,5	80,4	48,9	38,5
<b>NDS</b>	<b>26,4</b>	<b>10,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-53,5</b>	<b>-61,0</b>	<b>-14,8</b>	<b>-12,7</b>
<b>MARTI</b>										
ADS	9,0	19,1	20,0	40,0	81,4	117,6	233,6	161,7	154,3	93,0
SDS	12,4	15,8	16,3	22,3	50,1	73,6	136,5	132,8	272,4	81,4
TBDS	38,1	68,1	77,7	80,1	42,7	72,4	111,1	84,8	91,4	74,0
<b>NDS</b>	<b>-16,6</b>	<b>-33,2</b>	<b>-41,5</b>	<b>-17,8</b>	<b>88,7</b>	<b>118,8</b>	<b>259,0</b>	<b>209,7</b>	<b>335,3</b>	<b>100,4</b>
<b>NTUR</b>										
ADS	247,6	912,3	244,2	143,0	57,9	89,9	51,3	25,8	40,8	201,4
SDS	149,8	1325,4	1375,8	1112,9	289,9	506,6	654,8	392,7	302,5	678,9
TBDS	99,4	158,6	101,0	43,5	26,3	45,6	184,6	55,3	56,6	85,6
<b>NDS</b>	<b>298,0</b>	<b>2079,1</b>	<b>1519,1</b>	<b>1212,4</b>	<b>321,4</b>	<b>551,0</b>	<b>521,5</b>	<b>363,1</b>	<b>286,7</b>	<b>794,7</b>
<b>MAALT</b>										
ADS	15,2	16,6	18,0	20,2	22,0	66,0	25,8	27,3	16,5	25,3
SDS	5,6	10,2	8,5	10,0	10,3	6,8	7,6	9,2	6,9	8,3
TBDS	69,9	35,7	37,9	22,4	49,2	38,0	232,5	126,8	61,3	74,9
<b>NDS</b>	<b>-49,1</b>	<b>-8,9</b>	<b>-11,5</b>	<b>7,8</b>	<b>-16,8</b>	<b>34,8</b>	<b>-199,1</b>	<b>-90,3</b>	<b>-37,9</b>	<b>-41,3</b>
<b>PKENT</b>										
ADS	17,2	9,1	51,6	22,5	37,4	44,2	35,6	67,8	48,9	37,2
SDS	8,0	6,6	8,4	2,9	4,2	3,6	8,0	12,7	25,2	8,9
TBDS	41,3	59,0	101,6	48,1	24,6	44,8	8,5	11,9	10,7	38,9
<b>NDS</b>	<b>-16,1</b>	<b>-43,2</b>	<b>-41,6</b>	<b>-22,8</b>	<b>17,1</b>	<b>3,1</b>	<b>35,2</b>	<b>68,6</b>	<b>63,5</b>	<b>7,2</b>
<b>FAVORİ</b>										
ADS	160,9	162,6	446,0	605,0	182,4	46,5	68,7	27,2	13,6	190,3
SDS	22,0	206,0	248,6	366,5	328,1	244,8	228,6	92,8	76,4	201,5
TBDS	101,5	295,5	8,7	82,6	220,3	129,1	327,1	172,9	199,9	170,8
<b>NDS</b>	<b>81,3</b>	<b>73,2</b>	<b>685,9</b>	<b>888,9</b>	<b>290,2</b>	<b>162,2</b>	<b>-29,9</b>	<b>-52,8</b>	<b>-109,9</b>	<b>221,0</b>
<b>METTUR</b>										
ADS	24,3	23,6	17,1	0,0	0,0	0,0	130,9	36,0	12,8	27,2
SDS	3,9	2,9	0,3	0,0	0,0	0,0	1147,2	385,0	246,0	198,4
TBDS	7,4	14,3	16,3	0,0	0,0	0,0	74,3	27,1	14,1	17,0
<b>NDS</b>	<b>20,8</b>	<b>12,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1203,8</b>	<b>393,9</b>	<b>244,8</b>	<b>208,6</b>
<b>TEKART</b>										
ADS	37,8	77,3	53,5	68,6	62,2	235,3	85,0	13,4	85,7	79,9
SDS	24,9	26,2	56,3	114,9	148,3	103,5	8,2	5,9	18,9	56,3
TBDS	34,6	108,5	151,1	154,4	355,5	160,1	86,1	242,7	139,3	159,1
<b>NDS</b>	<b>28,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>-41,3</b>	<b>29,1</b>	<b>-145,0</b>	<b>178,8</b>	<b>7,1</b>	<b>-223,5</b>	<b>-34,7</b>	<b>-22,9</b>

Genel olarak bakıldığında 3 turizm şirketinin (AYCES, MAALT, TEKART) analiz süreci boyunca ortalamada negatif nakit dönüşüm süresine sahip oldukları ve bu bağlamda çalışma sermayesi ihtiyacı içinde olmadığı ve çalışma sermayesi ihtiyaçlarını ticari kredilerle karşıladıkları söylenebilir. Bu şirketlerden AYCES'in 2002 ve 2003 yılları dışında nakit dönüşüm süresinin negatif gerçekleştiği saptanmıştır. MAALT'm ise 2005 ve 2007

yılları dışında nakit dönüşüm süresinin negatif gerçekleştiği saptanmıştır. TEKART'ın ise 2002, 2005, 2007 ve 2008 yılları haricindeki yıllarda nakit dönüşüm süresinin negatif gerçekleştiği belirlenmiştir. Özellikle sözkonusu üç şirketin stok devir süreleri analize dahil şirketlere göre çok daha düşük gerçekleşmesinin, ticari kredi sağlayan şirketler tarafından da takip edildiği ve özellikle stok maddelerinin sağlanmasında ticari kredi imkanını bu üç şirkete sağladıkları ifade edilebilir. Buna karşın 4 turizm şirketinin (NTUR, MARTI, FAVORİ, METTUR) pozitif ve yüksek nakit dönüşüm sürelerine sahip olduklarını ve bu bağlamda söz konusu şirketlerin günlük faaliyetlerini devam ettirebilmek için çalışma sermayesine ihtiyacı olduklarını söylemek mümkündür. Söz konusu turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süreleri 100-800 gün aralığında değişmektedir. Bu dört şirkete bakıldığında stok devir sürelerinin uzun olduğu diğer bir ifadeyle stoklarını satışa dönüştürmede sorunlarla karşılaştıkları bu bağlamda özellikle stok maddelerini sağladıkları işletmelerden ticari kredi imkânından yararlanamadıkları söylenebilir. Analize dâhil diğer turizm şirketi olan PKENT'in ise etkinlik süresi ile ticari borç ödeme süresi arasında çok büyük bir farkın olmadığı (7,2 gün) belirlenmiştir. Tablo 1, diğer değişkenler açısından incelendiğinde analize dâhil İMKB turizm şirketleri içerisinde alacaklarını en kısa sürede tahsil eden şirketin ortalama 17,1 günle AYCES olduğu buna karşın alacaklarını en uzun sürede tahsil eden şirketin ise ortalama 201,4 günle NTUR olduğu belirlenmiştir. Stoklarını ise en kısa zamanda satışa dönüştüren turizm şirketinin ise 8,3 günle MAALT olduğu buna karşın stoklarını en zor satışa döndüren turizm şirketinin ise 678,9 günle NTUR olduğu belirlenmiştir.

Aşağıda verilen Tablo 2' de ise İMKB Turizm Şirketlerinin 2002-2010 yılları arasındaki ADS, SDS, TBDS ve NDS değerlerinin gelişimini daha iyi analiz etmek amacıyla şirketlerin yıl bazındaki değerlerinin ortalamaları yer almaktadır. Şekil 2'de ise devir sürelerinin yıllar itibariyle ortalamalarının eğilimleri gösterilmeye çalışılmıştır.

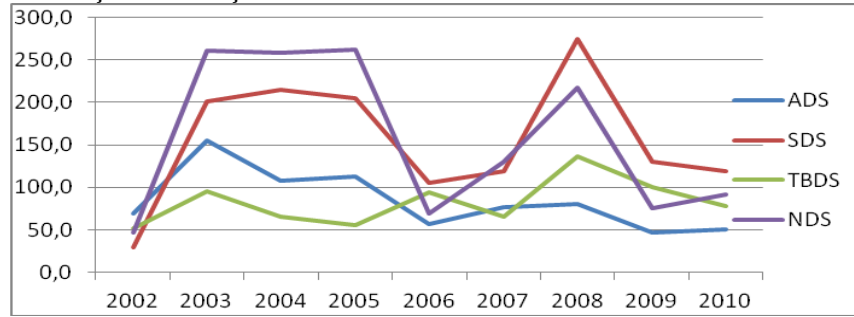
**Tablo 2. İMKB Turizm Şirketlerinin ADS, SDS, TBDS ve NDS Ortalamaları**

<b>İMKB ORT.</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Ort.</b>
ADS	69,1	154,9	107,7	113,1	56,6	77,3	80,3	46,3	49,9	83,9
SDS	29,5	200,7	215,2	204,5	105,5	118,5	274,6	129,9	119,5	155,3
TBDS	51,9	94,9	65,0	55,6	93,5	65,6	136,8	100,2	77,8	82,4
<b>NDS</b>	<b>46,6</b>	<b>260,6</b>	<b>257,9</b>	<b>262,0</b>	<b>68,6</b>	<b>130,1</b>	<b>218,0</b>	<b>76,0</b>	<b>91,6</b>	<b>156,8</b>

Tablo 2 ve Şekil 1 incelendiğinde İMKB Turizm şirketlerinin ortalama SDS'nin 2003, 2004, 2005 ve 2008 yıllarında 200 günün üzerinde

gerçekleştiği 2006, 2007, 2009 ve 2010 yıllarında ise 100 günün üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu bağlamda İMKB Turizm Şirketlerinin stoklarını satışa ve paraya dönüştürme sürelerinin dalgalı bir seyir izlese de genel olarak uzama eğiliminde olduğunu söylemek mümkündür. İMKB Turizm sektörünün analiz sürecinde ortalama stok devir süresi 155,3 gün olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda NTUR, METTUR ve FAVORİ'nin ortalama stok devir sürelerinin İMKB sektör ortalamasından daha uzun olduğu saptanmıştır. Bu sonuç söz konusu bu üç şirketin sektöre göre stok yönetiminde daha başarısız olduklarını göstermektedir. Buna karşın AYCES, TEKART, MAALT, PKENT ve MARTI'nın sektör ortalamasından daha düşük stok devir süresine sahip oldukları diğer bir ifadeyle sektörün stoklarının tamamını satışlara dönüştürme süresinden daha kısa sürede stoklarını satışa dönüştürebildiklerini söylemek mümkündür. Ticari Borç Ödeme Süresi açısından bakıldığında İMKB turizm sektöründe ortalama 82,4 günde ticari borçların tamamen ödendiği belirlenmiştir. Ayrıca TEKART, FAVORİ ve NTUR şirketlerinin İMKB turizm sektörünün ortalamasından daha uzun sürede ticari borçlarını ödediği belirlenmiştir. İMKB Turizm sektörünün ADS'nin ortalamasının 2003, 2004 ve 2005 yıllarında 100 günün üzerinde gerçekleştiği diğer yıllarda ise 100 günün altında gerçekleştiği saptanmıştır. İMKB Turizm sektörünün ortalama alacak devir süresi 83,9 gün olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda NTUR, MARTI ve FAVORİ'nin ortalama alacak devir sürelerinin İMKB sektör ortalamasından daha uzun olduğu saptanmıştır.

**Şekil 1. İMKB Turizm Şirketlerinin ADS, SDS, TBDS ve NDS Ortalamalarının Yıllar İçindeki Gelişimi**



Bu sonuç söz konusu bu üç şirketin sektöre göre alacak yönetiminde daha başarısız olduklarını göstermektedir. Genel olarak İMKB turizm sektörünün ortalama alacak devir süresinin yıllar itibariyle düşme eğiliminde olduğu görülmektedir. Nakit dönüşüm süresi açısından bakıldığında ise



İMKB turizm sektörünün ortalama nakit dönüşüm süresi 156,8 gün olarak hesaplanmış ve ortalamada halka açık turizm şirketlerinin çalışma sermayesi ihtiyacı içerisinde oldukları belirlenmiştir.

Tablo 3'te ise İMKB Turizm Şirketlerine ait devir süreleriyle ilgili korelasyon matrisi yer almaktadır. Korelasyon matrisi incelendiğinde nakit dönüşüm süresiyle en yüksek korelasyonların sırasıyla stok devir süresi ve alacak devir süresiyle mevcut olduğu görülmektedir. Bu bağlamda İMKB Turizm Şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerini etkin bir şekilde yönetebilmeleri için stok ve alacak yönetimlerine daha fazla ağırlık vermeleri gerektiği söylenebilir.

**Tablo 3. İMKB Turizm Şirketlerine Ait Devir Süreleriyle İlgili Korelasyon Matrisi**

	ADS	SDS	TBDS	NDS
ADS	1			
SDS	0,54	1		
TBDS	-0,10	0,52	1	
NDS	0,85	0,86	0,09	1

*TCMB Sektör Bilançolarına Ait Bulgular*

TCMB tarafından hazırlanan sektör bilançolarından birisi olan Otel ve Lokantalar Sektör Bilançoları üzerinde gerçekleştirilen analiz sonucunda otel ve lokantalar sektörünün 2002-2010 yılları arasındaki alacak devir süresi (ADS), stok devir süresi (SDS), ticari borç devir süresi (TBDS) ve nakit dönüşüm süresi (NDS) hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda verilmiştir.

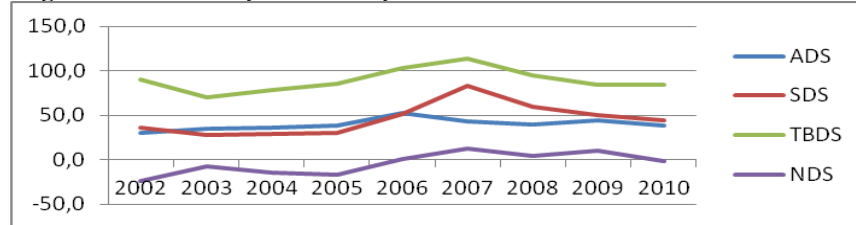
**Tablo 4. TCMB Otel ve Lokantalar Sektörünün ADS, SDS, TBDS ve NDS Değerleri**

TCMB	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
ADS	30,4	35,0	35,7	38,2	52,7	43,2	40,1	44,4	38,5	39,8
SDS	36,4	27,3	28,6	30,1	51,5	83,4	59,7	50,4	44,7	45,8
TBDS	90,2	70,2	78,7	85,7	103,5	113,4	95,2	84,3	84,6	89,5
NDS	-23,4	-7,9	-14,5	-17,4	0,7	13,1	4,7	10,5	-1,3	-3,9

Tablo 4 incelendiğinde otel ve lokantalar sektörünün analiz süreci boyunca alacaklarını yılda ortalama 39,8 günde bir tamamıyla tahsil ettiği saptanmıştır. Analiz süreci boyunca otel ve lokantalar sektöründe alacak devir süresinin en yüksek gerçekleştiği yıl 52,7 günle 2006 yılı, buna karşın

alacak devir süresinin en düşük gerçekleştiği yıl ise 30,4 günle 2002 yılıdır. Genel olarak bakıldığında sektörün alacak devir sürelerinin yıllar itibarıyla büyük dalgalanmalar göstermediği söylenebilir. Yine Tablo 4 incelendiğinde otel ve lokantalar sektörünün stoklarını yılda ortalama 45,8 günde bir tamamıyla satışa dönüştürdüğü görülmektedir. Analiz süreci boyunca otel ve lokantalar sektöründe stok devir süresinin en yüksek gerçekleştiği yıl 83,4 günle 2007 yılı, buna karşın stok devir süresinin en düşük gerçekleştiği yıl ise 27,3 günle 2003 yılıdır. Genel olarak bakıldığında sektörün stok devir sürelerinin, alacak devir sürelerinde olduğu gibi yıllar itibarıyla büyük dalgalanmalar göstermediği söylenebilir. Otel ve lokantalar sektörünün ticari borç devir süreleri incelendiğinde ise sektörün ticari borçlarını yılda ortalama 89,5 günde bir ödediği hesaplanmıştır. Analiz süreci boyunca otel ve lokantalar sektöründe ticari borç devir süresinin en yüksek gerçekleştiği yıl 113,4 günle 2007 yılı, buna karşın ticari borç devir süresinin en düşük gerçekleştiği yıl ise 70,2 günle 2003 yılıdır. Genel olarak ticari borç ödeme süreleri incelendiğinde sektörde uygulanan alacak tahsilât politikasının bir sene sonra ticari kredileri ödeme politikasına da öncülük ettiğini söylemek mümkündür. Bununla birlikte stok devir sürelerinin en yüksek ve en düşük gerçekleştiği yıllarda da ticari borç devir süreleri en yüksek ve en düşük değerlerini almıştır. Bu bağlamda sektördeki turizm şirketlerinin alacaklarını tahsilde zorlandıkları yıllardan sonra ve stoklarını satışa dönüştürmede zorlandıkları yıllarda ihtiyaç duydukları çalışma sermayesini tedarikçilerinden karşıladıklarını söylemek mümkündür. Otel ve lokantalar sektörünün nakit dönüşüm süresine bakıldığında ise ortalamada nakit dönüşüm süresi negatif olarak 3,9 gün olarak hesaplanmıştır. Genel olarak incelendiğinde sektörün nakit dönüşüm sürelerinin 2002, 2003, 2004, 2005 ve 2010 yıllarında negatif olduğu, 2006 yılında sıfıra yakın bir değer aldığı, 2007-2009 yılları arasında ise çok yüksek olmasa da pozitif olduğu görülmektedir. Bu bağlamda otel ve lokantalar sektörünün nakit dönüşüm süresi açısından çalışma sermayesi ihtiyacı içerisinde bulunmadığı söylenebilir.

**Şekil 2. TCMB Otel ve Lokantalar Sektörünün ADS, SDS, TBDS ve NDS Değerlerinin Yıllar İçindeki Gelişimi**



Şekil 2 incelendiğinde analiz boyunca devir sürelerinin önce yükselme eğilimi daha sonra ise düşme eğilimi içerisinde olduğunu söylemek mümkündür. Yine devir sürelerinin çok fazla dalgalanma göstermediği de görülmektedir.

Tablo 5'te ise otel ve lokantalar sektörüne ait devir süreleriyle ilgili korelasyon matrisi yer almaktadır. Korelasyon matrisi incelendiğinde nakit dönüşüm süresiyle en yüksek korelasyonun stok devir süresiyle mevcut olduğu görülmektedir. Bu bağlamda otel ve lokantalar sektöründe şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini etkin bir şekilde yönetebilmeleri için stok yönetimine daha fazla ağırlık vermeleri gerektiği söylenebilir. Yine stok devir süresi ile ticari borç devir süresi arasında da yüksek bir korelasyonun varlığı görülmektedir. Bu durum sektördeki işletmelerin stoklarını satışa dönüştürmede zorlukla karşılaşması durumunda gereksinim duyacağı işletme sermayesi ihtiyacını kendisine ürün ya da hizmet sağlayan tedarikçilerinden karşıladığı şeklinde yorumlanabilir.

**Tablo 5. Korelasyon Matrisi**

	ADS	SDS	TBDS	NDS
ADS	1			
SDS	0,54	1		
TBDS	0,57	0,87	1	
NDS	0,69	0,81	0,50	1

## **6. SONUÇ**

Son yıllarda uluslar arası ölçekte meydana gelen ekonomik ve finansal krizler neticesinde ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerle birlikte nakit yönetimi daha da önemli bir konu olarak ortaya çıkmıştır. Şirketlerde nakit yönetiminin etkin yapılıp yapılmadığının analizinde ve işletmelerin likidite durumunun ve çalışma sermayesinin yeterliliğinin belirlenmesinde nakit dönüşüm süresinin analizi önem arz etmektedir. NDS, şirketlerde belirli bir dönemde gerçekleştirilen faaliyetlerden ne kadar sürede nakit sağladığını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle ADS, SDS ve TBDS arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Bir şirketin NDS uzadıkça, nakit sağlanana kadar geçecek sürenin uzadığı ve bu bağlamda işletmenin günlük faaliyetlerini gerçekleştirebilmesi için ihtiyaç duyduğu çalışma sermayesi ihtiyacının da arttığı anlaşılmaktadır. NDS'nin kısalması durumunda ise çalışma sermayesinin ticari borçlar ile finanse edildiği ve bu bağlamda işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacının azaldığı anlaşılmakta ve işletmenin likidite riskinin düştüğü ve ticari itibarının yükseldiği şeklinde

yorumlanabilmektedir. Yine azda olsa işletmelerde negatif NDS durumunun oluşabileceği literatürde ifade edilmektedir. Negatif NDS'nin oluşması durumunda, işletmenin işletme sermayesine ihtiyaç duymadığı, tam tersine tedarikçileri tarafından finanse edildiği şeklinde yorumlanmaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı, turizm sektörünün nakit dönüşüm süresinin tespit edilmesidir. Bu bağlamda halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi hesaplanmaya çalışılmıştır. Ayrıca Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yayımladığı Otel ve Lokantalar Sektör Bilançoları üzerinden de otel ve lokantalar sektörünün nakit dönüşüm süresi hesaplanmaya çalışılmıştır. Böylelikle Türk turizm sektörünü temsil ettiği düşünülen her iki veri grubundan hareket edilerek sektörün stok, alacak ve ticari borç ödeme politikaları ve yönetimlerinin etkinliği incelenmeye çalışılmış ve halka açık turizm şirketleriyle otel ve lokantalar sektörünün nakit dönüşüm süreleri hesaplanarak çalışma sermayesi ihtiyacının bulunup bulunmadığı ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular karşılaştırmalı olarak değerlendirildiğinde otel ve lokantalar sektörünün alacaklarını, İMKB Turizm şirketlerine göre daha kısa sürede tahsil ettiği belirlenmiştir. Otel ve lokantalar sektörünün alacak devir süresi ile İMKB Turizm şirketlerinin alacak devir sürelerinin ayrı ayrı ortalamaları karşılaştırıldığında AYCES, MAALT, PKENT, METTUR şirketlerinin ortalama alacak devir sürelerinin otel ve lokantalar sektörünün alacak devir sürelerinden daha kısa olduğu belirlenmiştir. Bu bağlamda söz konusu dört turizm şirketinin hem İMKB turizm şirketleri içinde hem de otel ve lokantalar sektörüne göre daha başarılı bir alacak yönetimi uyguladıklarını söylemek mümkündür. Ancak genel olarak bakıldığında otel ve lokantalar sektörü bilançolarını oluşturan şirketlerin alacak yönetimlerinin İMKB turizm şirketlerine göre genel olarak daha başarılı olduğu söylenebilir. Stok devir süresi açısından bakıldığında otel ve lokantalar sektörünün stoklarını yılda ortalama 45,8 günde bir tamamıyla satışa dönüştürdüğü görülmektedir. İMKB turizm şirketlerinin ise ortalama SDS 155,3 gün olarak hesaplanmıştır. Dolayısıyla halka açık turizm şirketlerinin genel olarak otel ve lokantalar sektörüne göre stoklarını daha uzun sürede satışa dönüştürdüğünü söylemek mümkündür. Otel ve lokantalar sektörünün stok devir süresi ile İMKB turizm şirketlerinin stok devir sürelerinin ayrı ayrı ortalamaları karşılaştırıldığında AYCES, MARTI, MAALT, PKENT ve TEKART şirketlerinin ortalama stok devir sürelerinin otel ve lokantalar sektörünün stok devir sürelerinden daha kısa olduğu belirlenmiştir. Bu bağlamda söz konusu beş turizm şirketinin hem İMKB Turizm şirketleri içinde hem de otel ve lokantalar sektörüne göre daha başarılı bir stok yönetimi uyguladıklarını söylemek mümkündür. Ancak beş şirketin

dışındaki turizm şirketlerinin ortalama stok devir süreleri oldukça uzundur. Bu durum İMKB turizm sektör ortalamasını da oldukça yükseltmektedir. Ticari borç devir süresi açısından bakıldığında otel ve lokantalar sektörünün ortalamasının (89,5 gün), İMKB Turizm şirketlerinin ortalamasından (82,4 gün) biraz yüksek olmakla beraber birbirine yakın olduğunu söylemek mümkündür. İMKB turizm şirketleri bazında incelendiğinde NETTUR, FAVORİ ve TEKART şirketlerinin İMKB turizm ortalamasından daha uzun sürede ticari borçlarını ödediğini söylemek mümkündür. Ayrıca FAVORİ ve TEKART'ın otel ve lokantalar sektörünün ortalama ticari borç ödeme süresinden de uzun sürede ticari borçlarını ödediği görülmektedir. Bu sonuç sözkonusu üç şirketin stoklarını satışa dönüştürmede yaşadıkları sıkıntı ve alacaklarını tahsilde karşılaştıkları sorunlar nedeniyle yaşadıkları çalışma sermayesi ihtiyacını tedarikçileri ile karşıladıklarını göstermektedir. Nakit dönüşüm süreleri açısından incelendiğinde otel ve lokantalar sektörünün ortalama nakit dönüşüm süresinin (-3,9 gün), İMKB turizm şirketlerinin ortalama nakit dönüşüm süresinden (156,8 gün) daha düşük olduğu ve ayrıca negatif değere sahip olduğu için otel ve lokantalar sektörünün ortalamada çalışma sermayesi ihtiyacı içerisinde olmadığını söylemek mümkündür. İMKB turizm şirketlerinde ise AYCES, MAALT ve TEKART'ın hem İMKB ortalamasından hem de otel ve lokantalar sektöründen daha düşük ve negatif nakit dönüşüm süresine sahip olduğu ve bu bağlamda çalışma sermayesi ihtiyacı içerisinde bulunmadığı görülmektedir. MARTI ve PKENT'in ise nakit dönüşüm sürelerinin İMKB turizm ortalamasından düşük ancak otel ve lokantalar sektöründen büyük nakit dönüşüm süresine sahip olduğu belirlenmiştir. NETTUR, FAVORİ ve METEMTUR'un ise ortalama nakit dönüşüm sürelerinin hem İMKB turizm ortalamasından hem de otel ve lokantalar sektöründen daha uzun olduğu ve bu bağlamda çalışma sermayesi ihtiyacı içerisinde oldukları belirlenmiştir. Korelasyon değerleri açısından bakıldığında ise hem İMKB Turizm şirketlerinde hem de otel ve lokantalar sektöründe nakit dönüşüm süresiyle en yüksek ilişkinin stok devir süresiyle bulunduğu belirlenmiştir.

Genel olarak bulgular değerlendirildiğinde Türk turizm sektöründe nakit dönüşüm süresinin uzunluğuna stok devir hızının, alacak devir hızından daha fazla etki ettiği görülmektedir. Bu nedenle turizm sektöründeki işletmelerin vade politikalarında gösterdikleri hassasiyetten daha fazla stok yönetimi üzerinde yoğunlaşmaları gerektiği söylenebilir. Bu bağlamda turizm sektöründe nakit dönüşüm süresini kısaltmak ve çalışma sermayesi ihtiyaçlarını azaltmak için stok yönetimine ağırlık verilmesi gerektiği ve stokların satışa dönüşüm hızının artırılması önerilebilir. Stok devir hızının artırılması için turizm şirketlerinin aynı satış düzeyini daha az

stok seviyesi ile sürdürmeleri gerekmektedir. Bunun için turizm şirketlerinin tam zamanında üretim yönetimi ve stok kontrol tekniklerinden yararlanmaları önerilebilir. Yine ADS ve SDS değişmezken NDS'nin kısaltılması için ticari borç devir hızının yavaşlatılması, diğer bir deyişle ticari borç ödeme süresinin uzatılması önerilebilir. Yine turizm sektöründe alacak devir hızının gerek ekonominin genel koşulları nedeniyle, gerekse sektördeki vade politikalarındaki değişiklik nedeniyle yavaşladığı dönemlerde nakit dönüşüm süresinin uzamaması için aynı anda ticari borç devir hızının da yavaşlatılmasının önemli olacağı düşünülmektedir. Bu öneriler ışığında belirlenecek stratejilerin ve oluşturulacak politikaların turizm şirketlerinin likidite gücünü ve çalışma sermayesi düzeyini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Daha sonra yapılacak çalışmalarda da daha fazla turizm şirketini kapsayan saha çalışmalarının gerçekleştirilmesinin konuyla ilgili daha geniş sonuçlara ulaşılabilmesi açısından önemli olacağı düşünülmektedir.

#### KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgün, M. (2002). İşletmelerde Etkinlik ve Nakit Çevirme Süresi Analizi- Çimento Sektöründe 1995-2001 Dönemi, *Mali Çözüm Dergisi*, 60(12):186-198.
- Apak, S., Demirel, E. (2010). *Finansal Yönetim Cilt 2. Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi*. İstanbul: Papatya Yayınevi.
- Aydın, N., Başar, M., Çoşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Banomyong, R. (2005). Measuring the Cash Conversion Cycle in an International Supply Chain. Annual Logistics Research Network (LRN) Conference Proceedings 2005, Plymouth, UK, 7-9. September 2005, ISBN 1-904564-13-5.
- Belt, B. (1985). The Trend of the Cash Conversion Cycle and its Components, *Akron Business and Economic Review*, Fall: 48-54.
- Besley, S., Meyer, R.L. (1987). *An Empirical Investigation of Factors Affecting the Cash Conversion Cycle*, presented at the Annual Meeting of the Financial Management Association, Las Vegas, Nevada, October.
- Ceylan, A., Korkmaz, T. (2010). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Chiou, J. R., Cheng, L., Wu, H. W. (2006). The Determinants of Working Capital Management, *Journal of American Academy of Business*, 10(1): 149-155.

- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4):573-588.
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market, *International Journal of Commerce & Management*, 14(2): 48 – 61.
- Ercan, M.K., Ban, Ü. (2010). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdinç, S. B. (2008). Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetiminin İncelenmesi, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 10(2): 223-236.
- Gill, A., Biger, N., Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States, *Business and Economics Journal*, 1-9.
- Jose, M. L., Lancaster, C., Stevens, J.L. (1996). Corporate Return and Cash Conversion Cycle, *Journal of Economics and Finance*, 20(1): 33-46.
- Kahraman, N. (1997), *Turizm Yatırım Projeleri Analizi*, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Kandır, S., Önal, Y. B., Karadeniz, E. (2007). *Turizm Yatırım Projelerinin Yönetimi Değerlendirilmesi ve Finansmanı*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Karadeniz, E., Kandır, S. Y., Önal, Y. B. (2011). Varlık Yapısı ve Sermaye Yapısı Kararları: Otel ve Lokantalar Sektörü ile İnşaat Sektörünün Karşılaştırmalı Analizi, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 48(551): 59-76.
- Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö. (2011). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi, *Anatolia Turizm Araştırmaları Dergisi*, 22(1): 65 – 75.
- Karaduman, H. A., Akbas, H. E., Çalışkan, A. O., Durer, S. (2011). The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence From an Emerging Market, *International Research Journal of Finance and Economics*, (62): 61-67.
- Kim, C. S., Mauer, D. C. ve Sherman, A. E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3): 335-359.
- Lazaridis, I., Tryfonidis, D. (2006). Relationship Between Working Capital Management And Profitability Of Listed Companies In The Athens Stock Exchange, *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1): 26-35.

- Megginson, W.L., Smart, S.B. (2006). *Introduction to Corporate Finance*. USA: Thomson South-Western.
- Moss, J. D., Stine, B. (1993). Cash Conversion Cycle And Firm Size: A Study Of Retail Firms, *Managerial Finance*, 19(8): 25-34.
- Moyer, R.C., McGuigan, J.R., Rao, R.P (2007). *Fundamentals of Contemporary Financial Management*. USA: Thomson South-Western.
- Okka, O. (2006). *Finansal Yönetime Giriş*. Ankara: Nobel Yayın-Dağıtım.
- Omağ, A. (2009). Gıda Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği, *Maliye Finans Yazıları*, 23(83): 45-58.
- Özen, T. ve Kuru, Ş. (1998), *Turizm Yatırımları*, İstanbul:Özkan Ofset.
- Özerol, H. (2005). *Finansçı Olmayanlar İçin Finans*. Ankara: Elma Yayınevi.
- Raheman, A. ve Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms, *International Review of Business Research Papers*, 3(1): 279 – 300.
- Richards, V. D., Laughlin, E. J. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis, *Financial Management*, 9(1): 32-38.
- Sakarya, Ş. (2008). Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki KOBİ'ler Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2): 227-248.
- Shin, H.H., Soenen, L. (1998). Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability, *Financial Practice and Education*, 8(2): 37–45.
- Şener, B. (1997), *Modern Otel İşletmelerinde Yönetim Ve Organizasyon*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Teruel, P. J. G., Solano, P. M. (2007). Effects Of Working Capital Management On SME Profitability, *International Journal of Managerial Finance*, 3(2): 164–177.
- Tokaç, A. (2005). *İşletmelerde Finansal Yönetim Becerileri*. İstanbul: Tunca Kitabevi.
- Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey, *International Research Journal of Finance and Economics*, (24): 186-193.
- Yücel, T., Kurt, G. (2002). Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, *İMKB Dergisi*, 6(22): 1-15.