



Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi Alanında Faaliyet Gösteren Firmaların Nakit Dönüş Süreleri Analizi

Kadri Cemil AKYÜZ^{1*}, İbrahim YILDIRIM¹, İlker AKYÜZ¹, Nadir ERSEN², Aytaç AYDIN¹

¹ Karadeniz Teknik Üniversitesi, Orman Fakültesi, Orman Endüstri Mühendisliği Bölümü, 61100, TRABZON

² Artvin Çoruh Üniversitesi, Artvin Meslek Yüksekokulu, Ormancılık Bölümü, 08000, ARTVİN

Öz

Firmaların kısa ve orta vadeli finansal planlama başarısı, uzun vadeli yatırım ve planlamalar için son derece önemlidir. Kısa vadeli planlamada dikkate alınacak temel unsur nakit yönetimi etkinliğidir. Nakit Dönüşüm Süresi (NDS) nakit yönetimi ve çalışma sermayesinin değerlendirilmesi amacıyla kullanılan ve firmaların finansal ihtiyaçlarının niteliğini belirleyen bir analiz tekniğidir. Bu çalışmada BIST bünyesinde işlem gören kağıt ve kağıt ürünleri sektöründeki 14 firmanın nakit dönüş süreleri analiz edilmiştir. 2011-2016 yıllarını kapsayan çalışmada firmalar iki alt sanayi grubu düzeyinde değerlendirilmiştir. Basım ve yayın sanayi grubunda yer alan firmaların daha düşük, kağıt üretimi sanayi grubundaki firmaların ise daha yüksek NDS ile faaliyette buldukları belirlenmiştir. Sanayi grupları arasında oluşan süre farklılığının büyük oranda stok devir hızı kaynaklı olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Nakit dönüş süresi, kağıt ve kağıt ürünleri sanayi, basım ve yayın sanayi, BIST.

Analysis of Cash Conversion Cycle for Operating Companies in Paper and Paper Products Industry

Abstract

Short and medium-term financial planning success of the companies is extremely important for long-term investment and planning. The main factor to be considered in short-term planning is cash management effectiveness. The Cash Conversion Cycle (CCC) is an analytical technique used to assess cash management and labor capital and to determine the quality of the financial needs of firms. In this study, the Cash Conversion Cycle of the 14 companies in the paper and paper products sector which are traded in the BIST is analyzed. In the study covering the years 2011-2016, firms were evaluated at the level of two sub-industry groups. It has been determined that firms in the printing and publishing industry group are in the lower level and those in the paper production industry group are in higher level CCC. It has been determined that the time gap between industrial groups is largely due to the stock turnover rate.

Keywords: Cash conversion cycle, paper and paper products industry, printing and publishing industry, BIST.

*Sorumlu Yazar (Corresponding Author):

Kadri Cemil AKYÜZ (Dr.); Karadeniz Teknik Üniversitesi, Orman Fakültesi, Orman Endüstri Mühendisliği Bölümü, 61100, Trabzon-Türkiye. Tel: +90 (462) 3771523, E-mail: akvuz@ktu.edu.tr ORCID No: 0000-0003-0049-6379

Geliş (Received) : 25.02.2019
Kabul (Accepted) : 07.05.2019
Basım (Published) : 15.08.2019

1. Giriş

Sahip olunan kaynakların etkin ve verimli bir biçimde kullanılması yapılacak olan planlamanın başarısı ile yakından ilişkilidir. İşletmeler rekabet ortamında güçlü olmak ve ayakta kalabilmek için amaçlarına uygun en yüksek getiriyi sağlayacak olan araçlarla ilgili düzenleme yapmak zorundadırlar. Atıl ya da yetersiz kaynak bulundurmamak elde edilecek olan başarının sınırlandırılması ya da sonlandırılması anlamını taşıyacaktır. Zaman içerisinde ulusal ve uluslararası piyasalarda meydana gelen değişimler sonucunda sahip olduğu çalışma alanını genişleterek işletmelerin temel fonksiyonlarından biri haline gelen finans fonksiyonu, karar alma ve planlama alanında etkinliğini arttırmış durumdadır.

Çalışma sermayesinin değerlendirilmesi ve işletmelerin nakit yönetiminin etkinliğini ölçmek amacıyla kullanılan yöntemlerin başında Nakit Dönüşüm Süresi (NDS) analizi bulunmaktadır. Nakit dönüşüm kavramı, işletmelerin hammadde için yapmış oldukları nakit ödeme ile başlatmış oldukları üretim sürecinin, alacakların tahsil ettiği günle sonlandırıldığı süre zarfını anlatmaktadır. Bu süre içinde hammaddeler gelmekte, üretim sürecinden geçirilerek mamul maddeye dönüşmekte, genellikle kredili olarak müşterilere satılmakta ve tahsilat gerçekleştirilmektedir. İşletmelerin bu döngüyü tekrarlayabilmeleri ve borçlarını ödeyebilmeleri nakit gereksinimine neden olmaktadır (Ercan ve Ban, 2005). NDS'nin uzaması işletmelerin nakit kaynak ihtiyacında artışa yol açarken, kısalması kaynak ihtiyacının azalmakta olduğunu göstermektedir. NDS'nin kısa olmasının işletmelerin finansman ihtiyacı için borçları kullanmakta olduğu ve bu durumda işletme performansı, ticari itibar ve finansal yönetim açısından avantaj olduğu ifade edilmektedir (Sakarya, 2008).

Çalışmamızda Borsa İstanbul' da faaliyet gösteren kağıt ve kağıt ürünleri, basım ve yayın sanayi sektörü bünyesindeki 14 adet işletmenin nakit dönüşüm sürelerinde 2011 ve 2016 yılları arasında oluşan değişimlerin incelenmesi amaçlanmıştır. Bilanço ve gelir tabloları yardımıyla değişimlerin irdelendiği çalışmada nakit dönüşüm süreleri işletme tabanlı yorumlanmış ve nakit yönetimi konusunda sorunların giderilmesi amacıyla alınabilecek önlemler belirlenmiştir.

2. Literatür İncelemesi

Nakit dönüşüm sürelerinin analizi ve yorumlanmasına yönelik farklı sektör ve üretim alanlarda yapılmış bulunan birçok çalışma bulunmaktadır.

Lyrودي ve Lazaridu (2000), Yunanistan'daki gıda alanında faaliyet gösteren işletmelerin nakit dönüş süresi ile cari oran ve likidite oranları arasındaki ilişkiyi hem de nakit dönüşüm süresinin kârlılık, borç yapısı ve işletme büyüklüğüne etkisini araştırmıştır.

Yücel ve Kurt (2002) çalışmasında, hisse senetleri İMKB'de işlem gören 167 işletmenin verilerini kullanarak nakit dönüş süresinin kârlılık, likidite ve borç yapısı ile olan ilişkisini tespit etmeye çalışmıştır. Çalışma bulgularına göre nakit dönüş süresinin likidite oranları ile pozitif, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı ile negatif ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Sakarya (2008) hisse senetleri İMKB'de işlem gören ve KOBİ özelliği taşıyan işletmelerin nakit yönetimlerini etkin kullanıp kullanılmadığı nakit dönüş süreleri analiz edilerek araştırmıştır.

2009 yılında yapılan çalışmada, 2002-2007 dönemi kapsamında Türkiye ve ABD'de de gıda alanındaki KOBİ'lerin nakit dönüş süreleri analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, Türkiye'de gıda alanında faaliyet gösteren işletmelerin nakit dönüşüm süresindeki dalgalanmanın ABD'deki aynı sektördeki işletmelerde daha yüksek olduğu bulunmuştur (Omağ, 2009).

Nobanee ve ark. (2011) tarafından nakit dönüş süresi ile ilgili yapılan başka bir araştırmada ise, 1990-2004 dönemi kapsamında Japonya'da faaliyet gösteren firmaların nakit dönüş süreleri ile kârlılık arasındaki ilişkiyi dinamik panel veri analizini kullanarak incelenmiş ve tüketim malları üreten ve hizmet işletmeleri hariç nakit dönüş süreleri ile kârlılık arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Aytekin ve Güler (2014) çalışmalarında, BIST'te işlem gören taş ve toprağa dayalı alanında faaliyet gösteren 26 işletmenin 2009-2017 yılları arasındaki verileri yardımıyla nakit dönüş süreleri ve bileşenlerin kârlılık üzerindeki etkisini çoklu doğrusal regresyon yöntemini kullanarak belirlemeye çalışmışlardır.

Yazdanfar ve Öhman (2014) tarafından yapılan araştırmada, 2008-2011 döneminde İsviçre'deki küçük ve orta büyüklükteki işletmelere ait değerler kullanılarak nakit dönüş süresinin performansa (kârlılık) etkisi araştırılmış

ve nakit dönüş süresinin karlılığa etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Yasir ve arkadaşları (2014) tarafında yapılan diğer bir çalışmada ise 2007-2012 yılları arasında Pakistan'daki çimento işletmelerine ait veriler kullanarak nakit dönüşüm süresinin işletme performansına etkisi olup olmadığını belirlemeye çalışmışlardır. Nakit dönüşüm süresi ile işletme performansı arasında negatif bir ilişki olduğunu bulmuşlardır.

Warrad (2015) çalışmasında, nakit dönüşüm döngüsünün Ürdün'deki hizmet alanında faaliyet gösteren işletmelerin likiditesine, cari oranına, dönen varlıkların kısa süreli borçlara oranına etkisini incelemiştir. Nakit dönüşüm döngüsünün cari orana, dönen varlıkların kısa süreli borçlara oranına ve işletme likiditesine etkisi olmadığını tespit etmiştir. Garanina ve Petrova (2015) çalışmasında, 2001-2012 dönemleri kapsamında Rusya'daki 720 şirketin verileri yardımıyla nakit dönüşüm süresi ve cari likidite oranının işletme finansal performansına etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, nakit dönüşüm süresi ile finansal performans arasında negatif ve cari likidite oranı ile finansal performans arasında pozitif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

2015 yılında yapılan diğer bir çalışmada, 2002-2011 yılları arasında Washington'daki hastanelere ait veriler ile nakit dönüşüm süresi ile hastane karlılığı arasındaki ilişki incelenmiştir (Upadhyay ve ark. 2015).

Ikechukwu ve Nwakaego (2016) araştırmasında, Nijerya'da 1'i çimento ve 2'si boya alanında faaliyet gösteren 3 işletmenin finansal performansına nakit dönüş süresini etkisini analiz etmiştir.

Ege ve arkadaşları (2016), BIST-50 endeksinde yer alan ve sürekli faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini hesaplamış ve değerlendirmişlerdir. BIST'te yer alan şirketlerin çoğunluğu nakit yönetimi konusunda başarılı ve şirketlerin nakit düzeylerinin yeterli olduğu söylenebileceği kanaatine varmışlardır. Linh ve Mohanlingam (2018) çalışmasında, Tayland borsasında işlem gören 34 işletmenin 2009-2013 yılları arasındaki nakit dönüş süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma kapsamındaki işletmeler tarım ve gıda sektöründe faaliyette bulunmaktadır. Nakit dönüş süreleri ile karlılık arasında ters ilişki olduğunu saptamışlardır.

Derya-Başkan ve Kandil-Göker (2018), BIST'te işlem gören Çimento sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin verileri ile alacakların, stokların ve nakit yönetiminin sermaye yapısını nasıl etkilediğini Panel Veri modelleri ile incelemiştir. İnceleme sonucunda nakit dönüşüm süresi ile sermaye yapısı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

3. Materyal ve Metot

3.1. Materyal

Çalışma materyalimizi Borsa İstanbul'da, kağıt ve kağıt ürünleri sanayi sektörü bünyesinde faaliyet gösteren 14 işletme oluşturmaktadır. Sektör iki farklı alt üretim biriminden oluşmaktadır. Aynı grup içinde yer almakla birlikte kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren 7 adet ve basım yayın alanında faaliyet gösteren 7 adet işletmenin 2011-2016 yılları arasında yayınlamış oldukları finansal tablolar incelenerek NDS'ler belirlenmiştir.

Tablo 1. Çalışmada kullanılan işletmeler

Basım ve Yayın Alanında Faaliyette Olan İşletmeler
Doğan Gazetecilik A.Ş.
Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.
Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.
Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları
İhlas Gazetecilik A.Ş.
Kağıt Alanında Faaliyette Olan İşletmeler
Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.
Olmuksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İşletmelere ait 2011 ve 2016 yılları bilanço ve gelir tablosu verileri Kamuyu Aydınlatma Platformunun (KAP) veri tabanından elde edilmiştir.

Nakit dönüşüm süresi, kısaca işletmelerin satın alınan hammadde için nakit ödeme günü ile başladığı üretim sürecinin, alacaklarını tahsil ettiği güne kadar geçen süre olarak tanımlanmaktadır (Topaloğlu ve Nur, 2016). Nakit dönüşüm süresinin pozitif olması, teminatlı – teminatsız kısa vadeli fon kaynaklarını kullanmak şartıyla işletmenin nakit sürecini destekleyeceğini söylerken, bu değer negatif olması, işletmenin borç ödeme süresinin faaliyet süresinden daha fazla olacağını söylemektedir. Nakit dönüşüm süresi aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Karadeniz ve Beyazgül, 2016):

$$\text{Nakit Dönüşüm Süresi} = \text{Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi} - (\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} + \text{Stokların Ortalama Tüketim Süresi})$$

Görüldüğü üzere, nakit dönüşüm süresinin hesaplanabilmesi için ilk olarak yıllar kapsamında işletmelerin alacakların ortalama tahsil, stokların ortalama tüketim ve kısa vadeli borç ödeme süreleri hesaplanmıştır. Alacakların ortalama tahsil, stokların ortalama tüketim ve kısa vadeli borç ödeme sürelerinin hesaplanabilmesi için de alacak, stok ve kısa vadeli borç devir hızlarının hesaplanması gerekmektedir (Ege ve ark. 2016).

Alacak devir hızı, bir işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyetini ve likiditesini gösteren bir ölçüttür. Alacak devir hızının azalması alacaklar ile ilgili bazı sorunların varlığını gösterirken, alacak devir hızının artması ise işletmenin kredili satışlar konusunda titiz davrandığını göstermektedir. Alacak devir hızı belirli bir dönemdeki kredili satışlar toplamının, senetli ve senetsiz alacaklar toplamına bölünmesi ile elde edilmektedir (Ceylan, 2006; Ceylan ve Korkmaz, 2013).

$$\text{Alacak Devir Hızı (ADH)} = \frac{\text{Kredili Satışlar Toplamı}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Stok devir hızı, stok kalemlerinin ne kadar sürede satış hasılatı unsuru haline geldiğini veya üretimde tükendiğini gösteren bir ölçüttür. Stok devir hızının yüksek olması, incelenen dönemde işletmenin stoklarını daha hızlı satışa çevirdiğini göstermektedir. Stok devir hızı aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Özerol 2015):

$$\text{Stok Devir Hızı (SDH)} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Kısa vadeli borç devir hızı, kısa vadeli borçların bir yılda kaç defa ödendiğini gösteren bir ölçüttür. Borç devir hızının düşük olması işletmenin kısa vadeli borçlarını geri ödemede rahat olduğunu gösterirken, bu değer yüksek olması ise işletmenin faaliyetlerinde daha çok işletme sermayesine ihtiyaç duyabileceğini göstermektedir. Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Akgüç, 2010; Karademir, 2016):

$$\text{Kısa Vadeli Borç Devir Hızı (KVBDH)} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Kısa Vdeli Borçlar}}$$

Alacakların ortalama tahsil süresi, satış gerçekleşikten sonra, bunun ortalama kaç günde tahsil edildiğini gösteren bir ölçüttür. Ortalama tahsil süresinin çok kısa olması, çok kısıtlı bir kredi politikasının uygulandığını gösterirken, bu sürenin uzun olması ise liberal bir kredi politikasının uygulanmakta olduğunu göstermektedir. Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır (Aydın ve ark. 2014):

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS)} = \frac{\text{Yıllık Gün Sayısı (360)}}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Stokların ortalama tüketim süresi, işletmenin stoklarını ortalama olarak ne kadar zamanda tükettiğini gösteren bir ölçüt olup, aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır. Ayrıca, bu sürenin düşük olması tercih edilir. (Özerol, 2015):

$$\text{Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)} = \frac{\text{Yıllık Gün Sayısı (360)}}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

Kısa vadeli borç ödeme süresi, kısa vadeli borçların kaç günde kapandığını gösteren bir ölçüt olup, bu sürenin azalması işletmenin lehine bir durumdur. Sürenin azalması işletme sermayesi ihtiyacını daha yüksek oranda

kısa vadeli borçla karşıladığını göstermektedir. Kısa vadeli borç ödeme süresinin hesaplanması ise şu şekildedir (Özerol, 2015);

$$\text{Kısa Vadeli Borç Ödeme Süresi (KVBÖS)} = \frac{\text{Yıllık Gün Sayısı (360)}}{\text{Kısa Vadeli Borç Devir Hızı}}$$

4. Bulgular

4.1. Basım ve Yayın Sanayi Alanında Faaliyet Gösteren İşletmelere İlişkin Bulgular

Araştırma kapsamında BIST'te işlem gören basım ve yayın alanında faaliyet alanındaki 7 işletmenin 2011-2016 yıllarındaki nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Tablo 2. Basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2011 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.988	6.401	2.89	72.29	56.24	124.56	3.97
Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	4.541	2.581	1.76	79.27	139.48	204.54	14.21
İhlas Gazetecilik A.Ş.	1.543	10.414	6.51	233.31	34.56	55.29	212.58
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	5.292	29.859	0.98	68.02	12.05	367.34	-287.27
Doğan Gazetecilik A.Ş.	2.88	28.668	2.66	125	12.55	135.33	2.22
Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.477	9.882	1.91	80.41	36.42	188.48	-71.65
Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	3.399	34.567	3.24	105.91	10.41	111.11	5.21
İşletmelerin Ortalaması	3.87	17.481	2.85	109.17	43.1	169.52	-17.24

Tablo 2'de görüldüğü gibi, 2011 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması -17.24 olarak bulunmuştur. 2011 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşümü süresinin en yüksek negatif olduğu yıl olmuştur. Ortalamanın negatif çıkması Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'nin bu yıl içerisinde en yüksek negatif değere sahip olmasından kaynaklanabilir. 2011 yılında nakit dönüşüm süresi negatif olan işletmeler sırasıyla Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. (-287.27) ve Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları'dır (-71.65). İşletmenin negatif bir değer alması, çok sayıda malı taksitli olarak alan işletmenin stok tutma süresini düşük tutması ve satışları nakit olarak gerçekleştirmesinde dolayı olabileceği söylenebilir. Geri kalan 5 işletmenin dönüşüm süresi ise pozitiftir. En yüksek pozitif dönüşüm süresine sahip işletme 212.58 değeri ile İhlas Gazetecilik A.Ş.'dir. 2011 yılında işletmelerin yaklaşık %71'nin dönüşüm süresi pozitif olarak belirlenmiştir.

Tablo 3. Basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2012 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.531	5.807	2.34	79.45	61.99	153.84	-12.4
Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	4.487	2.853	1.9	80.23	126.27	189.47	17.03
İhlas Gazetecilik A.Ş.	1.418	8.542	5.88	253.87	42.14	61.22	234.79
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	4.753	27.914	1.2	75.74	12.89	300	-211.37
Doğan Gazetecilik A.Ş.	3.579	79.148	4.33	100.58	4.55	83.14	16.99
Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.175	9.531	1.98	86.22	37.77	181.81	-57.82
Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	3.126	33.393	3.39	115.16	10.78	106.19	19.75
İşletmelerin Ortalaması	3.72	23.88	3	113.03	42.34	153.66	0.99

2012 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 0.99 olarak hesaplanmıştır. 2012 yılı içerisinde en yüksek negatif nakit dönüşüm süresine sahip işletme -211.37 değeri ile Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'dir. Fakat, Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'nin nakit dönüşüm süresi bir önceki yıla göre %26.4 oranında pozitif yönlü bir artış göstermiştir. Negatif değere sahip diğer işletmeler ise sırasıyla Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklar ve Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklar'dır. 2012 yılında pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme sayısı ise 4 olarak tespit edilmiştir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme 2011 yılında olduğu gibi İhlas Gazetecilik A.Ş.'dir Bu işletmenin nakit dönüşüm süresi bir önceki yıla göre %10 oranında pozitif yönlü bir artış göstermiştir.

Tablo 4. Basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.419	4.749	2.03	81.46	75.8	177.33	-20.07
Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	5.602	5.082	2.75	64.28	70.83	130.91	4.2
İhlas Gazetecilik A.Ş.	1.43	9.499	5.44	251.74	37.89	66.12	223.51
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	3.76	28.257	1.74	95.74	12.74	206.89	-98.41
Doğan Gazetecilik A.Ş.	3.783	103.668	4.07	95.16	3.47	88.45	10.18
Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	3.529	8.72	1.36	102.01	41.28	264.7	-226.15
Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	2.95	39.188	2.89	122.03	9.18	124.56	6.65
İşletmelerin Ortalaması	3.63	28.45	2.89	116.06	35.88	151.28	-14.29

2013 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması -14.29 olarak hesaplanmıştır. 2013 yılı içerisinde en yüksek negatif nakit dönüşüm süresine sahip işletme -226.15 değeri ile Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklar'dır. Bu işletmeyi -98.41 ile Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. ve -20.07 ile Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklar takip etmektedir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme ise 223.51 ile İhlas Gazetecilik A.Ş.'dir.

Tablo 5. Basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2014 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	5.162	4.779	2.6	69.74	75.32	138.46	6.6
Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	3.915	3.063	2.21	91.95	117.53	162.89	46.59
İhlas Gazetecilik A.Ş.	1.544	11.464	3.13	233.16	31.4	115.01	149.55
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	6.349	30.53	1.55	56.7	11.78	232.25	-163.77
Doğan Gazetecilik A.Ş.	3.88	164.47	3.94	92.78	2.18	91.37	3.59
Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	3.534	7.115	1.54	101.86	50.59	233.76	-81.31
Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	2.877	34.227	3.48	125.13	10.51	103.44	32.2
İşletmelerin Ortalaması	3.89	36.52	2.63	110.18	42.75	153.88	-0.93

2014 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması -0.93 olarak hesaplanmıştır. İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin ortalaması bir önceki yıla göre pozitif yönlü artış göstermiştir. 2014 yılı içerisinde en yüksek negatif nakit dönüşüm süresine sahip işletme -163.77 değeri ile Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'dir. Bu işletmeyi -81-31 ile Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklar takip etmektedir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme ise 149.55 ile İhlas Gazetecilik A.Ş.'dir. Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkların sadece 2014 yılında pozitif nakit dönüşüm süresine sahip olması dikkat çekici bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tablo 6. Basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2015 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.993	4.939	2.19	72.1	72.88	164.38	-19.4
Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	4.887	1.931	1.84	73.66	186.43	195.65	64.44
İhlas Gazetecilik A.Ş.	1.19	12.05	2.93	302.52	29.87	122.86	209.53
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	0.93	27.128	0.94	387.09	13.27	382.97	17.39
Doğan Gazetecilik A.Ş.	4.018	207.768	3.65	89.59	1.73	98.63	-7.31
Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.98	5.005	1.47	72.29	71.92	244.89	71.92
Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	2.827	35.839	3.32	127.34	10.04	108.43	28.95
İşletmelerin Ortalaması	3.4	42.09	2.33	160.65	55.16	188.25	52.21

2015 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 52.21 olarak hesaplanmıştır. 2015 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşümü süresinin en yüksek pozitif olduğu yıl olarak dikkat çekmektedir. 2015 yılı içerisinde en yüksek negatif nakit dönüşüm süresine sahip işletme -19.4 değeri ile Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları'dır. Bu işletmeyi -7.31 ile Doğan Gazetecilik A.Ş. takip etmektedir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme ise 209.53 ile İhlas Gazetecilik A.Ş.'dir. İhlas Gazetecilik A.Ş. ve Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları pozitif nakit dönüşüm süresine sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 7. Basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2016 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	4.189	4.653	1.94	85.93	77.36	185.56	-22.27
Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	6.171	1.826	1.44	58.33	197.15	250	5.48
İhlas Gazetecilik A.Ş.	1.065	12.942	3.63	338.02	27.81	99.17	266.66
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	2.535	26.52	1.18	142.01	13.55	305.08	-149.52
Doğan Gazetecilik A.Ş.	4.39	128.704	3.32	82	2.79	108.43	-23.64
Duran Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları	5.406	5.303	1.28	66.59	67.88	281.25	-147.08
Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	2.649	43.787	2.88	135.9	8.22	125	19.12
İşletmelerin Ortalaması	3.77	31.96	2.23	129.82	56.39	193.49	-7.32

2016 yılı basım ve yayın alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması -7.32 olarak hesaplanmıştır. 2016 yılı içerisinde en yüksek negatif nakit dönüşüm süresine sahip işletme -149.52 değeri ile Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'dir. Bu işletmeyi Doğan ve Ambalaj Sanayi A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları, Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları ve Doğan Gazetecilik A.Ş. takip etmektedir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme ise 266.66 ile İhlas Gazetecilik A.Ş.'dir. 2016 yılı İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin nakit dönüşüm süresi bakımından en yüksek pozitif değere sahip olduğu yıl olmuştur.

4.2. Kağıt Üretimi Alanında Faaliyet Gösteren İşletmelere İlişkin Bulgular

BIST'te işlem gören kağıt üretimi alanında faaliyet alanındaki 7 işletmenin 2011-2016 yıllarındaki nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Tablo 8. Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2011 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8.84	3.9	7.86	40.95	92.307	45.8	87.457
Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.	6.79	6.76	2.16	53.019	53.254	166.6	-60.327
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.04	8.51	2.47	59.602	42.303	146.5	-44.595
Olmüksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.48	6.29	3.33	103.44	57.233	108.1	52.573
Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5.37	6.07	5.14	67.039	59.308	70.42	55.927
Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	4.25	6.2	2.39	84.705	58.064	150.6	-7.831
Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.743	7.416	9.04	207.68	48.543	39.82	216.4
İşletmelerin Ortalaması	5.21	6.44	4.62	88.06	58.71	103.97	42.8

Tablo 8’de görüldüğü gibi, 2011 yılı kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 42.8 olarak bulunmuştur. Nakit dönüşüm süresi negatif olan 3 işletme bulunmaktadır. Bu işletmelerden en yüksek negatif nakit dönüş süresine sahip işletme -60.327 ile Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.’dir. Bu işletmeyi -44.595 ile Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve -7.831 ile Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş. takip etmektedir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme ise 216.4 ile Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.’dir.

Tablo 9. Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2012 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.94	3.3	6.72	45.59	109.09	53.57	101.11
Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.	6.39	6.09	1.68	56.34	59.113	214.3	-98.849
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.45	9.06	2.35	56.12	39.735	153.2	-57.341
Olmüksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.33	5.8	4.46	108.1	62.068	80.71	89.458
Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	4.35	4.66	3.77	82.76	77.253	95.49	64.521
Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	3.68	6.44	2.14	97.82	55.9	168.2	-14.48
Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.46	8.69	14.13	146.3	41.426	25.47	163.29
İşletmelerin Ortalaması	4.94	6.29	5.03	84.72	63.51	112.99	35.387

2012 yılı kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 35.387 olarak bulunmuştur. İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin ortalaması bir önceki yıla göre %17 oranında azalış göstermiştir. En yüksek negatif nakit dönüş süresi sahip işletme 2011 yılında olduğu gibi -98.849 ile Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.’dir. Bir önceki yıla göre Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş. negatif yönlü %63.8 oranında bir artış göstermiştir. Bu işletmeyi -57.341 ile Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve -14.48 ile Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş. takip etmektedir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme ise 2011 yılında olduğu gibi 163.29 ile Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.’dir. Fakat bu işletmenin nakit dönüş süresi 2011 yılına göre pozitif yönlü bir azalış göstermiştir.

Tablo 10. Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.36	3.83	6.45	48.91	93.99	55.81	87.093
Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.	6.54	5.68	1.02	55.05	63.38	352.9	-234.47
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	4.12	5.51	1.58	87.38	65.335	227.8	-75.087
Olmuksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.4	6.44	4.57	105.9	55.9	78.77	83.01
Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.01	4.37	2.55	119.6	82.379	141.2	60.779
Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	3.57	7.06	2.12	100.8	50.991	169.8	-17.969
Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.67	8.77	9.64	215.6	41.049	37.34	219.26
İşletmelerin Ortalaması	4.23	5.95	3.99	104.7	64.71	151.94	17.516

2013 yılı kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 17.516 olarak bulunmuştur. İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin ortalaması bir önceki yıla göre %50.5 oranında azalış göstermiştir. En yüksek negatif nakit dönüş süresi sahip işletme -234.47 ile Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.'dir. 2013 yılı Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.'nin nakit dönüşüm süresi bakımından en yüksek negatif değere sahip olduğu yıl olmuştur. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir.

Tablo 11. Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2014 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.65	4.07	2.67	54.14	88.452	134.8	7.787
Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.	6.4	5.16	1.115	56.56	69.767	313.1	-186.77
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.47	13.5	2.004	103.7	26.666	179.6	-49.194
Olmuksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.55	6.96	4.57	101.4	51.724	78.77	74.354
Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.002	4.11	5.23	59.98	87.591	68.8	78.771
Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	3.54	7.85	2.36	101.7	45.859	152.5	-4.951
Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.57	5.12	26.1	229.3	70.312	13.79	285.81
İşletmelerin Ortalaması	4.45	6.68	6.29	101	62.91	134.48	29.401

2014 yılı kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 29.401 olarak bulunmuştur. İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin ortalaması bir önceki yıla göre artış göstermiştir. En yüksek negatif nakit dönüş süresi sahip işletme -186.77 ile Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.'dir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme 285.81 ile Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir. 2014 yılı içerisinde en dikkat çeken sonuçlardan biri de diğer yıllara göre Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin nakit dönüş süresi değerinin oldukça düşük bir değer almasıdır. Nakit dönüş süresinin azalması, işletme sermayesinin ticari borçlar ile finanse edildiği, işletmenin ticaret yündeki itibarının arttığını ve işletmenin iyi bir nakit yönetimine sahip olduğunu söyleyebilir (Sakarya, 2008).

Tablo 12. Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2015 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8.18	4.76	3.519	44.25	75.63	102.2	17.684
Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.	5.98	5.2	1.344	60.2	69.23	268.6	-139.17
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.51	11.8	1.898	102.6	30.508	191.5	-58.432
Olmuksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.98	6.7	2.783	120.8	53.731	125.7	48.831
Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.98	5.08	3.268	51.58	70.866	110.4	12.041
Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	3.27	7.23	1.704	110.1	49.792	211.8	-51.918
Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.91	3.1	7.869	188.5	116.13	45.8	258.81
İşletmelerin Ortalaması	4.68	6.26	3.19	96.85	66.55	150.85	12.549

2015 yılı kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 12.549 olarak bulunmuştur. İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin ortalaması bir önceki yıla göre azalış göstermiştir. İşletmelerin ortalaması bakımında nakit dönüşüm süresinin en düşük olduğu yıl 2015 olarak bulunmuştur. En yüksek negatif nakit dönüş süresi sahip işletme Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.'dir. En yüksek pozitif nakit dönüşüm süresine sahip işletme Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir.

Tablo 13. Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2016 yılı nakit dönüşüm süreleri

İşletmeler	ADH	SDH	KVBDH	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.178	4.488	4.96	50.15	80.213	72.58	57.786
Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş.	5.384	6.952	1.175	66.86	51.783	307.7	-189.05
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.095	10.69	1.57	116.3	33.688	229.3	-79.302
Olmuksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.793	6.78	2.634	128.9	53.097	136.9	45.087
Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5.936	5.85	3.755	60.65	61.538	96	26.183
Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	2.57	1.073	1.371	140.1	50.897	136.9	54.067
Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	0.976	1.715	3.323	368.9	209.91	108.4	470.36
İşletmelerin Ortalaması	3.99	6.22	2.68	133.1	77.3	155.39	55.018

2016 yılı kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren 7 işletmenin nakit dönüşüm süresinin ortalaması 55.018 olarak bulunmuştur. İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin ortalaması bir önceki yıla göre artış göstermiştir. 2016 yılında negatif dönüşüm süresine sahip işletme sayısı 2'ye düşmüştür. Negatif değere sahip işletmeler sırasıyla Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş. ve Kaplamin Ambalaj sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir. Diğer yıllar ile karşılaştırdığımızda, Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olduğu nakit dönüşüm süresinin en yüksek olduğu yıl 2016'dır. 2016 yılı işletmelerin ortalaması bakımında nakit dönüşüm süresi en yüksek olan yıldır. 2016 yılı içerisinde dikkat çeken diğer bir konuda Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.'nin pozitif bir değer almasıdır. Nakit dönüşüm süresinin pozitif bir değer olması işletmenin borçlanma ihtiyacında olduğuna işaret etmektedir (İşeri ve Chambers, 2003).

Aynı zamanda kağıt ve kağıt ürünleri alanındaki 14 işletmenin devir sürelerinin birbiriyle ve devir sürelerinin nakit dönüş süreleri ile olan ilişkileri belirlenmiştir. İlişki düzeylerini belirlemek için korelasyon analizi kullanılmış ve sonuçlar Tablo 14'te verilmiştir.

Tablo 14. Korelasyon analizi sonuçları

Korelasyon	AOTS	SOTS	KVBÖS	NDS
AOTS	1			
SOTS	-0.087	1		
KVBÖS	-0.166	-0.025	1	
NDS	0.653**	0.305**	-0.754**	1

**0.001 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 14 incelendiğinde, nakit dönüşüm süresi ile stok ortalama tüketim süresi ve alacak ortalama tüketim süresi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Nakit dönüşüm süresi ile alacak tüketim süresi arasındaki ilişki orta dereceli iken, stok tüketim süresi ile olan ilişkisi zayıftır. Nakit dönüşüm süresi ile kısa vadeli borç ödeme süresi arasında ise negatif yönlü güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Sonuçlar önceki çalışmalar (Aytekin ve Güler, 2014; Karadeniz ve Beyazgül, 2016;) ile de benzerlikler göstermektedir.

4.2. Basım ve Yayın ve Kağıt Üretimi Alanında Faaliyet Gösteren İşletmelerin Nakit Dönüşüm Sürelerinin Karşılaştırılmasına İlişkin Bulgular

Çalışma kapsamındaki sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin karşılaştırılmasına ilişkin sonuçlar Tablo 15'te verilmiştir.

Tablo 15. İşletmelerin sanayi gruplarına göre ortalama değerleri

Finansal Oranlar	Basım ve Yayın Sektörü	Kağıt Üretimi Sektörü
Alacak Devir Hızı	3.71	4.58
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (360/ ADH)	123.15	101.41
Stok Devir Hızı	30.06	6.31
Stokların Ortalama Tüketim Süresi (360/SDH)	45.94	65.61
Kısa Vadeli Borç Devir Hızı	2.65	4.3
Kısa Vadeli Borçları Ortalama Ödeme Süresi (360/KVBDH)	168.35	134.94
Nakit Dönüşüm Süresi	2.23	32.11

Tablo 15'teki ortalama değerlere bakıldığında, basım ve yayın sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin alacakların ortalama tahsil süresi, stok devir hızı ve kısa vadeli borçları ortalama ödeme süresi değerleri kağıt üretimi sektöründe faaliyet gösteren işletmelere göre daha yüksek çıkmış iken, alacak devir hızı, stokların ortalama tüketim süresi ve kısa vadeli borç devir hızı değerleri daha düşük çıkmıştır. Nakit dönüşüm süreleri açısından incelediğimizde ise, basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin daha düşük nakit dönüşüm süresine sahip olduğu görülmektedir. Yani, basım ve yayın alanındaki işletmelerin likidite durumu kağıt üretimi alanındaki işletmelere göre daha iyidir. Çünkü nakit dönüşüm süresi arttıkça işletmenin likidite durumu kötüleşir iken, bu süre azaldıkça işletmenin likidite durumu iyileşir (Sakarya, 2008). Ayrıca, Yücel ve Kurt (2002) tarafından yapılan çalışmada üretim alanında faaliyet gösteren işletmelerin nakit dönüşüm süresi hizmet, ticaret ve diğer sektörlerde göre daha yüksek bulunmuştur. Çalışmada elde edilen sonuç ile daha önceden yapılan çalışma sonucu ile benzerlik gösterdiği görülmektedir.

5. Sonuç

Son zamanlarda finansal açıdan yaşanan gelişmelerden dolayı işletmelerin rekabet ortamında ayakta kalabilmeleri nakit yönetimi kavramına önem vermek zorundadırlar. Bu bağlamda, kağıt ve kağıt ürünleri sanayi sektöründe yer alan ve BIST'te işlem gören 14 adet işletmenin 2011-2016 yılları verileri kullanılarak nakit dönüşüm süreleri araştırılmıştır. Kağıt ve kağıt sektörleri basım ve yayın ve kağıt üretimi olmak üzere iki alandan oluşmaktadır. Bu çalışmada basım ve yayın ve kağıt üretimi alanları ayrı ayrı olarak değerlendirilmiştir.

Genel olarak basım ve yayın alanındaki işletmeleri incelediğimizde, belirlenen yıllar kapsamında işletmelerin ortalamalarının negatif ve pozitif değerler içinde sürekli değişim gösterdiği ve dalgalı bir dağılıma sahip olduğu görülmektedir. Basım ve yayın alanında en yüksek ortalamaya İhlas Gazetecilik A.Ş işletmesinin, en düşük ortalamaya ise Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş işletmesinin sahip olduğu görülmektedir. İşletmelerin 3

adedi tüm yıllar ortalamasında negatif değerlere sahipken, 4 işletme pozitif değerlere sahip durumdadır. 2011 yılında negatif değere sahip 2 işletme bulunurken, 2012 yılında 3, 2014 yılında 3, 2015 yılında 2 ve 2016 yılında ise 4 işletmenin negatif ortalamalara sahip olduğu görülmektedir. Ortalamanın yükselmesine özellikle İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin sahip olduğu değerler neden olmaktadır. Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. işletmesinin önemli düzeyde nakit ihtiyacına sahip olması, işletmenin geleceğini tartışmalı konuma taşımaktadır. Basım ve yayın alanında faaliyet gösteren işletmelerin finansal açıdan (İhlas Gazetecilik A.Ş. işletmesi hariç) iyi konumda oldukları ve nakit dönüşüm sürelerinin borçlanmaya ihtiyaç duyurmayacak nitelikte olduğunu göstermektedir.

Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmeleri incelediğimizde ise, belirlenen yıllar kapsamında işletmelerin ortalamalarının pozitif olarak artış ve azalış gösterdiği görülmektedir. Basım ve yayın alanında en yüksek ortalamaya Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş. işletmesinin, en düşük ortalamaya ise Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş. işletmesinin sahip olduğu görülmektedir. İşletmelerin 3 adedi tüm yıllar ortalamasında negatif değerlere sahipken, 4 işletme pozitif değerlere sahip durumdadır. Genel olarak tüm yıllarda kapsamında Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş., Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş. hariç bütün işletmelerde finansman ihtiyacının oluştuğu ve döngünün sağlanabilmesi için işletmelerin borç yapılanması içine girmesi gerektiği görülmektedir. Ancak Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş. işletmesi genel olarak nakit yönetimi konusu açısından başarılı olsa da, 2016 yılında bu işletmenin nakit dönüşüm süresinin pozitif bir değer aldığı görülmektedir. Nakit dönüşüm süresi bakımından hedeflenen bu sürenin negatif bir değer almasıdır. Çünkü nakit dönüşüm süresinin çalışma sermayesinin finansmanına katkıda bulunması için bu değer negatif yada düşük bir değer olması gerekmektedir (Omağ, 2009).

Ayrıca, basım ve yayın alanında faaliyet gösteren İhlas Gazetecilik A.Ş. ve kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş. hem yıllara göre işletme ortalamasının hem de sektör ortalamasının oldukça yukarısında pozitif bir değere sahip olduğu görülmektedir.

Korelasyon analizi sonucunda nakit dönüş süresi ile stok tüketim süresi ve alacak tüketim süresi arasında doğrusal ve nakit dönüş süresi ile kısa vadeli borç ödeme süresi arasında ters ilişki olduğu belirlenmiştir. Yani, kağıt ve kağıt ürünleri alanındaki işletmelerin rakiplere göre finansal olarak iyi bir konumda olabilmeleri için alacak ve stok yönetimi konularına önem vermelidir.

Kağıt üretimi alanında faaliyet gösteren işletmeler ile basım ve yayın alanındaki işletmelerin nakit dönüşüm sürelerini karşılaştırdığımızda basım ve yayın alanındaki işletmelerin nakit dönüş sürelerinin daha düşük olduğu görülmektedir. Sektörlere göre nakit dönüş sürelerindeki bu farklılığın stok devir hızından kaynaklandığı belirlenmiştir.

Basım ve yayın alanındaki işletmelerin sahip oldukları müşteri profili, üretim şartları ve stok yapılanmaları bu anlamda avantaj sağlar niteliktedir. Bu işletmelerin ürünlerinin gazete, dergi, basılı ürün ya da ambalaj malzemesi niteliğinde olması, genellikle son tüketiciye yönelik olarak satışa sunulması ve satışların belirgin ve tahmin edilebilir olması stok miktarlarının optimum seviyede tutulmasına olanak sağlamaktadır.

Bilgilendirme

Bu çalışma Uluslararası Uygulamalı İşletme, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Sempozyumunda özet olarak sunulmuş ve özet kitabında basılmıştır.

Kaynaklar

1. Aydın N, Başar M, Çoşkun M (2014). Finansal Yönetim. 4. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
2. Akgüç Ö (2010). Finansal Yönetim. Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
3. Aytekin S, Güler S (2014). Nakit Dönüş Süresi ve Karlılık Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: BIST Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Endeksinde (XTAST) Ampirik Bir Uygulama. Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5(8): 79-98.
4. Ceylan A (2006). İşletmelerde Finansal Yönetim. Güncelleştirilmiş 9. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa.
5. Ceylan A, Korkmaz T (2013). Finansal Yönetim: Temel Konular. 7. Baskı, Ekin Basım Yayın, Bursa.
6. Derya-Başkan T, Kandil-Göker İE (2018). Firmalarda Nakit Dönüş Süresinin Sermaye Yapısına Etkisi: BIST'e Kayıtlı Çimento Sektörü Üzerine Bir İnceleme. Sosyoekonomi, 26(38): 11-22.

7. **Ege İ, Topaloğlu EE, Karakozak Ö (2016).** Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: BIST-50 Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(1): 179-193.
8. **Ercan MM, Ban Ü (2005).** Değere Dayalı İşletme Finansı. Gazi Kitapevi, Ankara.
9. **Garanina T, Petrova O (2015).** Liquidity, Cash Conversion Cycle and Financial Performance: Case of Russian Companies. Investment Management and Financial Innovations, 12(1): 90-100.
10. **Ikechukwu OI, Nwakaego DA (2016).** Cash Conversion Cycle Management on the Financial Performance of Building Materials/Chemical and Paint Manufacturing Companies in Nigeria. Journal of Humanities and Social Science, 21(7): 62969.
11. **İşeri M, Chambers N (2003).** Üretim ve Perakende Ticaret Sektörlerinin Nakit Dönüşüm Süreçlerinin İrdelenmesi. Mali Çözüm Dergisi, 13(62): 89-93.
12. **Karademir F (2016).** Finansal Analiz ve Kredi İşlemleri. 1. Basım, Elma Yayınevi, Ankara.
13. **Karadeniz E, Beyazgül M (2016).** Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Sürelerinin Analizi: Türkiye ve Bazı Avrupa Ülkeleri Karşılaştırması. Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi, 27(2): 243-257.
14. **Linh NTP, Mohanlingam S (2018).** The Effects of Cash Conversion Cycle on Profitability: An Insight into the Agriculture and Food Industries in Thailand. Asian Journal of Business and Accounting, 11(1): 97-119.
15. **Lyrودي K, Lazaridis J (2000).** The Cash Conversion Cycle and Liquidity Analysis of the Food Industry in Greece. Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 1-31.
16. **Nobanee H, Abdullatif M, AlHajjar M (2011).** Cash Conversion Cycle and Firm's Performance of Japanese firms. Asian Review of Accounting, 19(2): 147-156.
17. **Omağ A (2009).** Gıda Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği. Maliye Finans Yazıları, 23(83): 45-58.
18. **Özerol H (2015).** Finansçı Olmayanlar İçin Finans. 14. Basım, Elma Yayınevi, Ankara.
19. **Topaloğlu EE, Nur T (2016).** Nakit Dönüşüm Süresinin Finansal Performansa Etkisi: Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama. Akademik Bakış Dergisi, 53: 304-317.
20. **Sakarya Ş (2008).** Nakit Yönetiminde Nakit Dönüşüm Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki KOBİ'ler Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13(2): 227-248.
21. **Upadhyay S, Sen B, Smith DG (2015).** The Cash Conversion Cycle and Profitability: A Study of Hospitals in the State of Washington. The Journal of Health Care Finance, 41(4): 1-9.
22. **Warrad LH (2015).** The Impact of Cash Conversion Cycle on Services Firms' Liquidity: An Empirical Study Based on Jordanian Data. International Journal of Business and Management, 10(10): 108-115.
23. **Yasir MM, Abdul M, Yousaf AZ (2014).** Cash Conversion Cycle and its Impact upon Firm Performance: An Evidence from Cement Industry of Pakistan. Global Business and Management Research: An International Journal, 6(2): 139-149.
24. **Yazdanfar D, 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.
25. **Yücel T, Kurt G (2002).** Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma. İMKB Dergisi, 6(22): 1-15.