

## Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Sürelerinin Analizi: Türkiye ve Bazı Avrupa Ülkeleri Karşılaştırması

*Analysis of Cash Conversion Cycles of Publicly Held Tourism Companies: Comparison of Turkey and Some European Countries*

**Erdoğan KARADENİZ\* Mehmet BEYAZGÜL\*\***

\*Doç. Dr., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Çiftlikköy Kampüsü, Yenişehir, 33110, Mersin.  
E posta: drekaradeniz@gmail.com

\*\*Arş. Gör., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Çiftlikköy Kampüsü, Yenişehir, 33110, Mersin.  
E posta: mehmetbeyazgul@mersin.edu.tr

### MAKALE BİLGİLERİ

#### Makale İşlem Bilgileri:

Gönderilme tarihi: 8 Eylül 2015  
Birinci düzeltme: 8 Ocak 2016  
İkinci düzeltme: 9 Şubat 2016  
Kabul: 12 Şubat 2016

**Anahtar sözcükler:** Turizm şirketi,  
Nakit dönüşüm süresi, Borsa İstanbul,  
Avrupa borsaları.

### ARTICLE INFO

#### Article history:

Submitted: 8 September 2015  
Resubmitted: 8 January 2016  
Resubmitted: 9 February 2016  
Accepted: 12 February 2016

**Key words:** Tourism company, Cash  
conversion cycle, Borsa İstanbul,  
European stock markets.

### ÖZ

Bu çalışmanın amacı 2011-2014 yılları arasında Türkiye ve bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerini analiz etmek ve bu iki grup arasında bir karşılaştırma yapmaktır. Bu amaç doğrultusunda hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören dokuz turizm şirketi ile hisseleri Avrupa'nın çeşitli ülke borsalarında işlem gören 40 turizm şirketi çalışma kapsamına alınmıştır. Çalışma neticesinde Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin Avrupa'dakilerden daha uzun ortalama nakit dönüşüm süresine sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Korelasyon analizi sonuçlarına göre, Türkiye ve Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süreleri, stok devir süresi ve alacak devir süresi ile pozitif yönlü güçlü bir ilişkiye sahip olduğu, ticari borç devir süresi ile ise zayıf bir ilişkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri ile Avrupa'daki halka açık turizm şirketleri arasında alacak devir süresi bağlamında 2011-2012-2013 yıllarında; nakit dönüşüm süresi bağlamında da 2011 yılında istatistiksel açıdan anlamlı farklılıkların olduğu saptanmıştır.

### ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the cash conversion cycles of the publicly held tourism companies in Turkey and some of Europe and to make a comparison of these two groups between the years of 2011-2014. In accordance with this purpose, nine tourism companies that are quoted on Borsa İstanbul and 40 tourism companies that are quoted on stock markets of several countries in Europe are included in study. As a result of this study it has been determined that the publicly held tourism companies in Turkey have longer average cash conversion cycle than the ones in Europe. According to the results of correlation analysis, a strong relationship is determined between cash conversion cycle in both inventory turnover period and accounts receivables turnover period, but a weak relationship between cash conversion cycle and accounts payable turnover period of the publicly held tourism companies in Turkey and Europe. Furthermore, statistically significant differences are determined between the publicly held tourism companies in Turkey and Europe for accounts receivables turnover period by years of 2011-2012-2013; for cash conversion cycle by year of 2011.

## GİRİŞ

Uluslararası piyasalarda meydana gelen gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını ve burada faaliyette bulunan işletmelerini önemli ölçüde etkilemektedir. Özellikle 2008'de Amerika'da başlayan ipoteğe dayalı kredilendirme (mortgage) krizi, başta Avrupa olmak üzere tüm dünyayı yakından etkileyerek birçok işletmenin önemli riskler altına girmesine neden olmuştur. Bu gibi kriz dönemlerinde, çalışma sermayesi yeterli olmayan işletmeler faaliyetlerine

son vermek durumunda kalabilmektedirler. Bu nedenle çalışma sermayesi yönetimi ve bunun yanında nakit dönüşüm süresi, işletmeler açısından önem arz etmektedir.

Turizm işletmelerinde talebin genellikle mevsimsel dalgalanma göstermesi, günlük faaliyetlerin yoğun olması, işgücü devir hızının yüksek olması ve maliyet kontrolünün zor olması neticesinde çalışma sermayesi ihtiyacı sürekli değişim göstermektedir. Bu durumda turizm işletmelerinin, firma değerini en üst seviyeye çıkaran en

uygun çalışma sermayesi düzeyinin belirlenmesi zorlaşabilmektedir. Talebin yüksek ve faaliyetlerin yoğun olduğu dönemlerde çalışma sermayesi gereksinimi artmakta ve bununla beraber turizm işletmelerinin likidite riski ortaya çıkabilmektedir. Diğer yandan talebin düşük olduğu dönemlerde çalışma sermayesi ihtiyacı azalmakta ve turizm işletmelerinin ellerinde tuttuğu nakdin atıl fona dönüşmesi söz konusu olabilmektedir. Turizm işletmelerinin tüm bu olumsuzluklardan korunması için çalışma sermayesi ihtiyacını, faaliyetlerin yoğunluğuna göre doğru tespit ederek, finansmanını sağlaması önem arz etmektedir. Ayrıca hem çalışma sermayesi düzeyinin hem de finansmanının sağlanmasında risk-kârlılık ilişkisini dengede tutacak bir nakit dönüşüm süresine sahip olmaya özen göstermeleri gerekmektedir.

Bu çalışmada Türkiye ve bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süreleri analiz edilerek bu iki grup arasında bir karşılaştırma yapmak amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda Türkiye'den dokuz ve Avrupa'daki çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren 40 halka açık turizm şirketinin 2011-2014 yılları arasındaki stok devir süreleri, alacakların devir süreleri, ticari borç devir süreleri ve nakit dönüşüm süreleri hesaplanarak iki grup arasındaki farklılıklar tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışma, ulaşılmak istenen amaçlar bağlamında beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde çalışma sermayesinin tanımı, önemi ve nakit dönüşüm süresi konuları kuram başlığı altında açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde konuyla ilgili daha önce yapılmış çalışmaların özeti verilmiştir. Üçüncü bölümde çalışmanın yöntemi hakkında bilgiler sunulmuştur. Dördüncü bölümde analiz bulgularına yer verilmiştir. Sonuç bölümünde ise çalışma ile ilgili genel bir değerlendirme yapılarak sektörel ve alanyazına yönelik çıkarımlar sunulmaya çalışılmıştır.

## KURAM

İşletmenin üretimde kesintiye uğramadan maksimum kapasite ile faaliyet göstermesi, yükümlülüklerini yerine getirememesi (likidite) riskini azaltması, kredi değerliliğini arttırması, beklen-

medik zamanlarda finansal yönden zor durumlara düşmemesi ve faaliyetini verimli olarak sürdürebilmesi açılarından çalışma sermayesi yönetimi oldukça önemlidir (Akgüç 2013: 201). Bir işletmenin dönen varlıklar toplamı, *brüt çalışma sermayesini* verir. Dönen varlıklardan kısa vadeli borçların düşülmesiyle elde edilen sermayeye ise net çalışma sermayesi adı verilmektedir (Usta 1995: 130). Zaman faktörü esas alındığında ise çalışma sermayesi; mevsimlik ve sürekli olarak iki grupta incelenebilir. Eğer işletme faaliyetlerinde mevsimlik dalgalanmalar söz konusu ise çalışma sermayesi geçici bir özellik taşıdığından, kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmelidir. Ancak sürekli çalışma sermayesinin uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesinin daha faydalı olabileceği söylenebilir (Ceylan ve Korkmaz 2012: 289).

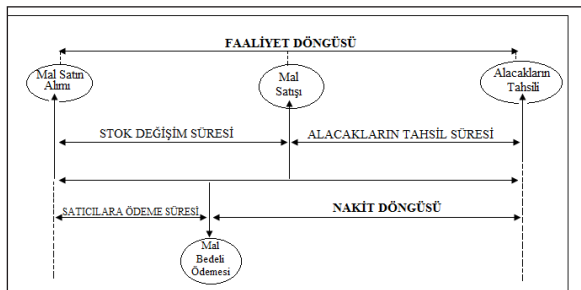
Çalışma sermayesinin; işletme kârlılığı, likidite gücü, yükümlülüklerin yerine getirilmesi ve kredi notu gibi unsurlarla doğrudan ilişkili olduğu bilinmektedir (Richards ve Laughlin 1980; Yücel ve Kurt 2002; Deloof 2003). Bu nedenle çalışma sermayesi yatırımları konusunda alınacak kararlar işletmeler açısından büyük önem taşımaktadır (Uçkun 2012: 143). İşletmelerin çalışma sermayesinin kısa vadeli borçlara göre daha yüksek miktarda gerçekleşmesi, yatırımlardan sağlanabilecek getiri düzeyinin daha az gerçekleşmesine neden olurken, kısa vadeli borçlara göre daha az çalışma sermayesi bulundurulması ise günlük faaliyetlerin aksamasına ve dolayısıyla faaliyetlerin sürekliliğinin sağlanamamasına neden olabilmektedir (Büyüksalvarcı ve Abdioğlu 2010: 48).

İşletmelerde etkin bir çalışma sermayesi yönetimi için, kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilememesiyle meydana gelebilecek risklerin önüne geçilmesi ve aynı zamanda dönen varlıklara gereğinden fazla yatırım yapılmaması ile düşük kârlılığın önüne geçilmesi gereklidir. Bu nedenle dönen varlıklar ile kısa vadeli borçların uygun bir şekilde planlanması, dengelenmesi ve kontrol edilmesi önemli bir husustur (Öz ve Bener 2007: 320). Etkin bir çalışma sermayesi yönetimi ile likidite sıkıntısı çekmeden, düşük finansal risk ve yüksek kârlar elde edilerek firma değerine maksimum katkı verilebilir (Aksoy 2013: 76).

Dönen varlıklar, kısa vadede (bir yıl içinde) paraya dönüşme veya tüketilme özelliği bulunan varlıklardır. Dönen varlık yatırımı kısa vadeli-dir ve faaliyet dönemi içerisinde nakit ile başlayan süreç yine nakit ile sona ermektedir (Brealey, Myers ve Marcus 1997: 522). İşletmenin faaliyet alanına göre nakit hammaddeye, hammadde işlenerek yarı mamul ve mamule, mamullerin kredili satılması ile alacaklara, alacakların tahsil edilmesiyle tekrar nakde dönüşmektedir (Ercan ve Ban 2010: 276). Turizm sektöründe özellikle konaklama işletmelerinde diğer sektörlerdeki işletmelerden farklı olarak öncelikle satış gerçekleşmektedir, daha sonra turistik tüketicinin konaklama işletmesine gelmesiyle birlikte hizmet üretimi gerçekleşmektedir. Tahsilât ise gelen müşteri, bir acente aracılığıyla gelmemiş ise müşterinin konaklama tesisinden ayrılışı sırasında, müşteri bir acente aracılığı ile gelmişse acentenin söz konusu konaklama işletmesiyle anlaşmasına bağlı olarak peşin, vadeli ya da bir kısmı peşin bir kısmı vadeli olarak gerçekleşebilmektedir (Ergül 2011: 39).

Faaliyet döngüsünün zaman açısından uzunluğunun ölçülmesi ile etkinlik süresi (faaliyet çemberi) veya etkinlik oranı elde edilmektedir (Karadeniz 2012: 125). Şekil 1'de faaliyet döngüsü, mal satın alımından başlanıp alacakların tahsili ile son bulan süreyi göstermektedir.

Stokta geçen süre (stok dönüşüm süresi) ile ticari alacakların devir süresinin toplamı, faaliyet döngüsünün tamamlandığı süredir. Bu süre işletmenin etkinlik süresi olarak da adlandırılır. Etkinlik süresi bir işletmenin dışarıdan yabancı kaynak veya öz kaynak yaratmadan nakde ihti-



Şekil 1. Faaliyet ve Nakit Döngüsü

Kaynak: Ercan ve Ban 2010: 278

yaç içinde bulunacağı süreyi göstermektedir. Bu süre ne kadar kısa olursa, etkinlik o kadar artacaktır. Bu sürecin kısalığı stok ve alacak yönetimindeki başarıya, sonuç olarak stok ve alacak devir hızının yüksek olmasına bağlıdır. Etkinlik süresinin hesaplanması aşağıdaki gibidir (Canbaş ve Vural 2012: 20):

$$\text{“Etkinlik Süresi} = \text{Stok devir süresi} + \text{Alacakların devir süresi”}$$

Çalışma sermayesi yönetiminin etkinliği nakit dönüşüm süresi ile ölçülebilmektedir. Nakit dönüşüm süresi, nakit ödemesi ve nakit tahsilatı arasındaki zaman dilimini yansıtır. Söz konusu zaman diliminin olabildiğince kısa olması finansal performans açısından önemlidir. Çünkü işletmelerde nakit dönüşüm süresinin uzun olması kârlılığı düşüren bir sorun olarak kabul edilmektedir (Yücel ve Kurt 2002; Deloof 2003; Falope ve Ajilore 2009).

Nakit dönüşüm süresi, stokların, alacakların ve borçların sürelerine bağlıdır ve stok devir süresi ve alacakların devir süresinin uzamasıyla birlikte artış göstermektedir. Bunun oluşmasındaki temel varsayım, satıcılara ödeme süresinin değişmemesidir. Diğer yandan stok devir süresi ve alacakların devir süresinin sabit kalması ve satıcılara ödeme süresinin kısalması da nakit dönüşüm süresini arttırmaktadır. Nakit dönüşüm süresinin artması işletmenin finansman ihtiyacını arttırırken, erken uyarı ölçüsü olarak da görülür. Nakit dönüşüm süresinin uzun olması, işletmenin stok devrinde veya alacak tahsilâtında sorun yaşadığının göstergesi olabilir. Satıcılara ödeme süresinin uzaması ile bu sorunlar maskelenmiş olabilir (Sakarya 2008; Ercan ve Ban 2010; Karadeniz 2012).

Nakit dönüşüm süresi, ilave bir yabancı kaynak yaratıldığı durumda işletmenin nakde ihtiyaç duyacağı süreyi göstermektedir. Bu süre; stokta geçen süre ile ticari alacakların tahsilinde geçen sürelerin toplamından, ticari borçların ödenme süresinin çıkarılmasıyla bulunur (Yılğör 2012: 165). Nakit dönüşüm süresinin hesaplanma şekli aşağıda gösterilmektedir (Yücel ve Kurt 2002; Megginson ve Smart 2006; Yılğör 2012; Karadeniz 2012);

*"Nakit Dönüşüm Süresi = (Stok Devir Süresi + Alacakların Devir Süresi) - Ticari Borç Ödeme Süresi"*

İşletmeler nakit dönüşüm süresini belirlerken iki durumla karşılaşabilir. Bunlar, pozitif nakit dönüşüm süresi ve negatif nakit dönüşüm süresidir. Pozitif nakit dönüşüm süresinde işletme, teminatlı-teminatsız kısa vadeli fon kaynaklarını kullanmak suretiyle nakit sürecini destekler. Negatif nakit dönüşüm süresinde ise, işletmenin borç ödeme süresi faaliyet süresinden daha uzundur. Üretim işletmelerinde normal şartlarda negatif nakit dönüşüm süresi gerçekleşmez, buna karşılık ticaret işletmelerinde negatif nakit dönüşüm süresiyle karşılaşılabilir (Okka 2009: 631). Negatif NDS'nin oluşması, işletmenin çalışma sermayesine ihtiyaç duyduğunu, ancak tedarikçileri tarafından finanse edildiğini göstermektedir (Karadeniz 2012). Çalışma sermayesi yatırımlarını en uygun düzeyde tutarak nakit dönüşüm süresini azaltabilen işletmeler kur, likidite ve faiz risklerini azaltarak kârlılığı ve firma değerini arttırabilmektedirler.

Nakit dönüşüm süresinin hesaplanabilmesi için stok devir süresi, alacakların devir süresi ve ticari borç ödeme süresi bileşenlerinin hesaplanması gerekmektedir. Bu bileşenlerden stok devir süresinin hesaplanabilmesi için stok devir hızının bilinmesi gerekmektedir. Stok devir hızı, stokların bir dönemde kaç defa yenilendiğini gösterir. Stok devir hızı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Ercan ve Ban 2010: 41);

*"Stok Devir Hızı = "Satışların maliyeti" / "Stok miktarı"*

Stok devir hızı hesaplanan işletmenin stoklarının kaç günde bir devrettiğini bulmak için stok devir süresi hesaplanır. Stokta geçen süre arttıkça stok tutma maliyetleri artacağı gibi işletmenin net çalışma sermayesi ihtiyacı artacaktır. Benzer şekilde alacakların tahsil süresinin artması da net çalışma sermayesi ihtiyacını arttıracaktır. Stok devir süresi (stokta geçen süre), aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Apak ve Demirel 2010: 251);

*"Stok Devir Süresi = "365 gün" / "Stok Devir Hızı"*

Alacakların devir süresinin hesaplanabilmesi için alacak devir hızının hesaplanması gerekmektedir. Alacak devir hızı, alacakların yılda kaç defa tahsil edildiğini gösterir. Alacak devir hızı aşağıdaki gibi hesaplanabilmektedir (Ceylan ve Korkmaz 2012: 289);

*"Alacak Devir Hızı" = "Net satışlar" / "Ticari alacaklar"*

Alacak devir hızı hesaplanan işletmenin alacak devir süresi de hesaplanabilir. Alacakların devir süresi, işletmenin ticari alacaklarını ortalama kaç günde tahsil ettiğini gösterir. Alacakların devir süresinin yüksekliği satışlarda paralel bir artış ile birlikte gözlenebilir, yani satışlardaki bir artışın sonucu olabilir. Satışlarda önemli bir artış olmadan veya azalış olması durumunda, alacak tahsil süresinde artış gözlenmesi, müşterilerin ödeme gücünün zayıfladığını gösterir ve olumsuz olarak nitelendirilebilir. Alacakların devir süresi aşağıdaki gibi hesaplanabilmektedir (Canbaş ve Vural 2012: 19);

*"Alacakların Devir Süresi = " "365 gün" / "Alacak Devir Hızı"*

Ticari borç ödeme süresinin hesaplanabilmesi için ticari borç devir hızının hesaplanması gerekir. Ticari borç devir hızı ise ticari borçların bir yılda kaç defa ödendiğini göstermektedir. Ticari borç devir hızı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Akgüç 2013: 59);

*"Ticari Borç Devir Hızı = " "Satılan Malın Maliyeti" / "Kısa Vadeli Ticari Borçlar"*

Ticari borçlarını yılda kaç defa ödediği hesaplanan işletmenin ticari borç devir süresi de hesaplanabilir. Ticari borç devir süresi kredili alımlardan doğan işletmenin ticari borçlarını ne kadar sürede ödediğini göstermektedir. Ticari borç ödeme süresi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Berk 2010: 475);

*"Ticari Borç Devir Süresi = " "365" / "Ticari Borç Devir Hızı"*

## İLGİLİ ÇALIŞMALAR

Çalışmanın bu bölümde nakit dönüşüm süresi konusu ile ilgili çalışmalara yer verilmektedir. Bölüm içerisinde ilk olarak turizm sektörü dışında gerçekleştirilen çalışmalar sunulmuş ikinci bölümde ise turizm sektörüne yönelik gerçekleştirilen çalışmalara yer verilmiştir.

### Turizm Sektörü Dışında Gerçekleştirilen Çalışmalar

Konuyla ilgili yapılan çalışmalara bakıldığında turizm sektörü dışında birçok çalışmaya rastlanmıştır. Bu çalışmaların birçoğu çalışma sermayesi yönetimi ve nakit dönüşüm süresinin kârlılığa ve likidite düzeyini belirlemedeki etkisini ölçmek amacıyla yapıldığı gözlemlenmiştir. Richards ve Laughlin (1980) likidite analizinde nakit dönüşüm süresi yaklaşımının yararlarını ortaya koymak amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Çalışmada halka açık bir Amerikan imalat firmasının 1975-1978 yılları arasındaki verileri ile likidite oranlarından cari oran ve asit-test oranı ve stok devir süresi, alacakların devir süresi ve borçların ödenme süresi ile nakit dönüşüm süresi hesaplanmıştır. Yapılan analiz sonucunda nakit dönüşüm süresi yaklaşımının, firmanın likidite durumu hakkında likidite oranlarına kıyasla daha yararlı bilgi sunduğu ortaya konulmuştur.

Akgün (2002), İMKB'ye kote çimento şirketlerinin 1995-2001 dönemindeki etkinlik süresi ve nakit dönüşüm süresinin analizini yapmıştır. Çalışmanın bulguları incelendiğinde, çimento şirketlerinin etkinlik süresi 1995-2001 yılları arasında en düşük 99,66 gün ve en yüksek 116,81 gün olarak hesaplanmış olduğu görülmektedir. Çalışmanın sonucunda stok devir süresinin etkinlik süresinin uzunluğuna alacakların devir süresinden daha fazla etki ettiği ve şirketlerin stok yönetimi üzerinde yoğunlaşmaları gerektiği vurgulanmıştır. Aynı zamanda nakit dönüşüm süresinin uzun olması bulgusundan hareketle etkinlik süresine etki etmeden nakit dönüşüm süresinin kısaltılması için ticari borç devir süresinin uzatılması gerektiği belirtilmiştir.

Yücel ve Kurt (2002), 1995-2000 yılları arasında İMKB'ye kayıtlı 167 şirketin nakit dönüşüm süresi, kârlılık, likidite ve borç yapısı değişken-

leri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan çalışmada şirketlerin nakit dönüşüm süreleri ile likidite oranları arasında pozitif bir ilişki, aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı arasında negatif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Nakit dönüşüm süresi ile kaldıraç oranı arasında ise anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Yine sektörler arasında nakit dönüşüm süresinin farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Deloof (2003), çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla 1009 Belçika firmasının 1992-1996 yılları arasındaki verilerini incelemiştir. Çalışma sonucunda analize dâhil edilen firmaların stokta bekleme süresi, ticari alacakların tahsil süresi ve ticari borçların ödeme süresi ile brüt faaliyet kârı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Farris, Hutchison ve Hasty (2005), hizmet ve imalat sektörlerinin nakit dönüşüm sürelerini kıyaslayarak aradaki farklılıkları incelemek ve hizmet sektörüne öneriler getirmek amacıyla yaptıkları çalışmada, *Research Insights* 7.6 veri tabanında yer alan 5884 hizmet ve imalat işletmesinin 1987-2001 yılları arasındaki verilerini incelemişlerdir. Çalışmada 2001 yılında hizmet sektörünün nakit dönüşüm süresi 35,7 gün, imalat sektörünün ise 97,6 gün olarak bulunmuştur. Çalışmada yine hizmet sektörünün nakit dönüşüm süresinin doğrusal olarak azaldığı ve bunun stok devir süresindeki azalmadan kaynaklandığı belirlenmiştir.

Shah ve Sana (2006), Pakistan'da hisseleri Karachi Borsasına kote olan yedi Petrol ve Gaz şirketinin çalışma sermayesi ve kârlılıkları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Şirketlerin 2001-2005 dönemlerindeki verilerinin incelendiği çalışmada şirketlerin nakit dönüşüm süresi ortalaması -1,84 gün, ticari borçların ödeme süresi ortalaması 72,98 gün, ticari alacakların tahsil süresi ortalaması 51,99 gün ve stok dönüşüm süresi ortalaması 21,26 olarak hesaplanmıştır. Çalışmada nakit dönüşüm süresi, stok dönüşüm süresi, ticari alacakların tahsil süresi ve satışlardaki büyüme ile kârlılık arasında negatif ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Sakarya (2008), nakit dönüşüm süresi ile nakit yönetiminin etkinliğini ölçmek amacıyla

İMKB'ye kayıtlı 43 KOBİ niteliğindeki şirketin 2003-2006 dönemindeki verilerini incelemiştir. Çalışmada sektör ortalamalarının nakit dönüşüm sürelerinin 2003 yılından itibaren sürekli bir artışından söz edilmiştir. Buna göre söz konusu şirketlerde yıllar itibarıyla nakit ihtiyacının arttığı ve nakit yönetiminin başarısız olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışmada ayrıca şirketlerin nakit dönüşüm süreleri alt sektörler göre karşılaştırılmıştır. Buna göre nakit dönüşüm süresinin alt sektörler göre farklılaştığı ve bazı alt sektörlerdeki şirketlerin negatif nakit dönüşüm süresine sahip oldukları gözlemlenmiştir.

Omağ (2009), Türkiye ve ABD gıda sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'lerin nakit dönüşüm sürelerinin karşılaştırılması amacıyla yaptığı çalışmada hisseleri İMKB'ye kote olan gıda sektöründeki dokuz KOBİ statüsündeki gıda şirketinin 2002-2007 dönemindeki nakit dönüşüm sürelerini hesaplamıştır. Bu sonuçlar ile perakendeciler birliğinin 2007 ve 2008 raporlarında yayınlanan ABD gıda sektöründeki KOBİ'lerin nakit dönüşüm sürelerini kıyaslanmıştır. Çalışma sonucunda Türkiye'deki gıda sektöründeki KOBİ'lerin nakit dönüşüm sürelerinin ABD'dekilere göre daha fazla dalgalanma gösterdiği saptanmıştır. Bu bağlamda Türkiye'deki şirketlerin nakit yönetimi, tedarik zinciri ve alacak tahsilâtı konularına daha fazla önem vermesi gerektiği vurgulanmıştır.

Falope ve Ajilore (2009), Nijerya'daki finansal olmayan şirketlerin çalışma sermayesi yönetiminin kârlılığa etkisini ölçmek amacıyla Nijerya borsasındaki 50 şirketi incelemiştir. Analiz neticesinde şirketlerin alacakların devir süresi, stok devir süresi, ticari borçların devir süresi ve nakit dönüşüm süresi ile net faaliyet kârları arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Çalışmada şirketlerin ortalama nakit dönüşüm süresi 75,16 gün olarak hesaplanmıştır. Nakit dönüşüm süresinin yüksek çıkmasında, alacakların devir süresi ve stok devir süresinin birlikte rol oynadığı gözlemlenmiştir.

Ramachandran ve Janakiraman (2009), Hindistan'daki kâğıt sektöründeki çalışma sermayesi etkililiği ile faiz ve vergi öncesi kâr arasındaki ilişkiyi incelemek üzere 30 şirketin 1997-2006 yılları arasındaki verilerini analiz etmişlerdir. Çalışma

neticesinde nakit dönüşüm süresi ile faiz ve vergi öncesi kâr arasında negatif, alacakların tahsil süresiyle pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur.

Banos, Truel ve Solano (2010), İspanya'daki 4076 KOBİ şirketinin 2001-2005 döneminde nakit dönüşüm sürelerine etki eden değişkenleri araştırmışlardır. Çalışma neticesinde, KOBİ'lerin kendileri için geliştirdikleri nakit dönüşüm süresi hedefleri olduğu ve bu hedeflere varmak için çaba sarf ettikleri gözlemlenmiştir. Ayrıca işletme yaşı büyük KOBİ'lerin yüksek nakit akışlarıyla birlikte daha uzun nakit dönüşüm sürelerine sahip oldukları saptanmıştır.

Quayyum (2011), Bangladeş borsasında işlem gören çimento şirketlerinin 2005-2009 dönemindeki verileri üzerinde analizler gerçekleştirmiştir. Çalışma neticesinde nakit dönüşüm süresi ile kârlılık arasında negatif yönde bir ilişki bulunmuştur. Bu bağlamda şirketlerin ellerinde ne kadar nakit tutmaları gerektiğini önceden tahmin etmek için analizler yapmaları böylece ellerinde gereğinden fazla nakit tutmayarak maliyetlerini düşürmeleri önerilmiştir.

Napompech (2012), Tayland borsasındaki sanayi, tüketici ürünleri, teknoloji, gıda ve tarım, araştırma, bina ve yapı malzemeleri ve hizmet endüstrilerinden toplamda 255 firma üzerinde gerçekleştirdiği çalışmada firmaların ortalama nakit dönüşüm süresini 133,73 gün olarak saptamıştır. Çalışmada ayrıca stokta bekleme süresi ve alacakların tahsil süresinin firma kârlılığı ile negatif yönde ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır.

#### **Turizm Sektörüne Yönelik Gerçekleştirilen Çalışmalar**

Konuyla ilgili turizm sektörüne yönelik alanyazın incelendiğinde kısıtlı sayıda çalışmanın varlığı dikkat çekmektedir.

Bieniasz ve Golas (2011), Polonya'da ve Avrupa Birliği Bölgesi'ndeki bazı ülkelerdeki yiyecek-icecek şirketlerinin 2005-2009 yılları arasındaki nakit dönüşüm sürelerinin kârlılık üzerine etkisini incelemiştir. Çalışmada şirketlerin nakit dönüşüm süreleri ve kârlılıkları hem ülkeler bazında hem de küçük, orta ve büyük ölçekli şirketler olarak gruplanarak hesaplanmıştır. Çalışma sonucunda stok devir süresi, alacakların devir

süresi, borçların devir süresi ve nakit dönüşüm süresi ile küçük işletmeler arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı ancak orta ve büyük işletmelerle negatif yönde güçlü bir ilişkinin olduğu ortaya konulmuştur. Çalışmada yine, nakit dönüşüm süresi unsurlarının, kârlılığı negatif yönlü etkilediği ancak bunun etkisinin firma büyüklüğüne göre değiştiği sonucuna varılmıştır.

Karadeniz (2012), hisseleri İMKB’de işlem gören Türk turizm şirketleri ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançolarında yer alan otel ve lokantalar alt sektörünün nakit dönüşüm sürelerini hesaplamıştır. Çalışmada 2002-2010 döneminde sektör bilançolarının nakit dönüşüm süresi ortalaması -3,9 gün, İMKB turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi ortalaması ise 156,8 gün olarak belirlenmiştir. Buna göre sektör bilançosuna katılan işletmelerin halka açık turizm şirketlerine göre daha başarılı nakit yönetimi politikası izlediği vurgulanmıştır. Çalışmada

ayrıca nakit dönüşüm süresinin en çok stok devir süresinden etkilendiği belirlenmiştir. Bu nedenle turizm işletmelerinin stok yönetimine daha fazla önem vermeleri önerilmiştir.

## YÖNTEM

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye ile bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerini analiz etmek ve aradaki farklılıkları belirleyerek bu iki grup arasında bir karşılaştırma yapmaktır. Bu amaç doğrultusunda hisseleri Borsa İstanbul (BIST) ve analize dâhil edilen bazı Avrupa ülke borsalarında işlem gören turizm şirketlerinin 2011-2014 yıllarına ait finansal tabloları incelenmiştir. Türkiye’de faaliyet gösteren halka açık turizm şirketlerinin verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu internet adresinden erişilmiştir. Türkiye’de faaliyet gösteren 14 halka açık turizm şirketi bulunmaktadır. Bunlardan beşinin finansal durum tablolarında

Tablo 1. Analize Dâhil Edilen Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinin Faaliyet Alanları

BİST Turizm İşletmeleri	Dâhil Olduğu Sektör	Fiili Faaliyet Konuları
Favori Dinlenme Yerleri A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Turizm İşletmeciliği
Marmaris Altınyunus Turistik Tesisleri A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Turistik Otel İşletmeciliği
Martı Otel İşletmeleri A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Her türlü otel, motel, tatil köyü, marina, restoran ve buna benzer turistik tesisler kurmak, işletmek, işlettirmek, kiraya vermek, • Kurulu veya kurulacak tesisler kiralamak, bu amaçla ortaklıklar kurmak, her türlü işbirliği sözleşmeleri yapmak
Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Mağaza İşletmeciliği (Hali ve benzeri ürünler, giyim eşyası, mücevherat ve hediyelik eşya üretimi ve ticareti), • Turizm işletmeciliği (konaklama, dinlenme, eğlence, gezi, yiyecek ve içecek yerleri açılması ve işletilmesi), Turistik amaçlı ulaşım faaliyetleri ve seyahat acenteliği konularında faaliyet göstermek
Petrokent Turizm A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Turizm Yatırımı ve İşletmeciliği
Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Turizm Tesisi İşletmeciliği ve Dayanıklı Tüketim Malları Pazarlama ve Satışı
Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Esas sözleşmede yazılı olan unsurlarla beraber Turizm, İnşaat ve İşletmecilik
Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• İnşaat, • Taahhüt, • Turizm Otel İşletmeciliği
Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	• Turizm İşletmeciliği

Tablo 2. Analize Dâhil Edilen Halka Açık Turizm Şirketleri ve İşlem Gördükleri Borsalar

Borsa (Ülke)	Halka Açık Turizm Şirketleri
Athens (Yunanistan) Borsa İstanbul (Türkiye)	Geke S.A., Ionian Hotel Ent., Lampsa Hotel Co Favori Dinlenme Yerleri A.Ş., Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş., Martı Otel İşletmeleri A.Ş., Net Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş., Petrokent Turizm A.Ş., Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş., Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş., Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş., Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.
Brsaltaliana (İtalya)	I Grandi Viaggi Spa
Copenhagen (Danimarka)	Aalborg Boldspilklub A/S, Aarhus Elite A/S
Dublin (İrlanda)	Dalata Hotel Group Plc
Frankfurt (Almanya)	Warimpex Finanz- Und Beteili, Regenbogen Ag, Melia Hotels International, Nh Hotel Group Sa, Ifa Hotel & Touristik Ag
London (İngiltere)	Intercontinental Hotels Group, Best of the Best Plc, Fuller Smith & Turner-"A", Greene King Plc, Heavitree Brewery Plc, Wetherspoon (J.D.) Plc, Marston's Plc, Marwyn Management Partners P, Millennium & Cop horne Hotel, Peel Hotels Plc, Pphe Hotel Group Ltd, Whitbread Plc, Young & Co's, Bailey (C.H.) Plc, Snoozebox Holdings Plc
Paris (Fransa)	Bernard Loiseau Sa, Groupe Partouche, Casino Municipal De Cannes, Societe Francaise De Casinos, Pierre & Vacances, Les Hotels Baverez, Les Hotels De Paris, Euro Disney Sca – Regr, Accor Sa
REZT: Stockholm (İsveç)	Ncs Nordic Camping & Sports, Rezidor Hotel Group Ab, Skistar Ab
Vienna (Avusturya)	Do & Co Ag

analiz için gerekli olan 2011-2014 dönemi verileri eksik olduğundan Borsa İstanbul'dan analize dokuz turizm şirketi dâhil edilmiştir. Söz konusu turizm şirketleri ağırlıklı olarak konaklama faaliyetleri olmak üzere restoran işletmeciliği, turistik amaçlı ulaşım işletmeciliği, turizm yatırımı, inşaat, taahhüt ve kiralama gibi alanlarında da faaliyet göstermektedirler. Tablo 7'de analize dâhil edilen Borsa İstanbul Turizm şirketlerinin faaliyet alanları şirket bazında sunulmaktadır.

Avrupa borsalarında faaliyet gösteren şirketlerin verilerine ise *Bloomberg Business ve Financial Times* internet adreslerinden erişilmiştir. Buna göre toplamda 10 Avrupa ülkesindeki (Almanya, Avusturya, Danimarka, Fransa, İngiltere, İrlanda, İsviçre, İsveç, İtalya, Yunanistan) borsalarda 51 halka açık turizm şirketinin verilerine erişilebilmiştir. Ancak 11 şirketin verilerinin eksik olması nedeniyle 40 Avrupa turizm şirketi analize dâhil edilmiş, toplamda ise 49 halka açık turizm şirketi değerlendirmeye alınmıştır. Söz konusu şirketlerin isimleri Tablo 2'de sunulmaktadır.

Çalışmaya dâhil edilen şirketlerin her biri için 2011-2014 yıllarının stok devir süresi, alacakların devir süresi, ticari borç ödeme süresi ve na-

kit dönüşüm süresi hesaplamaları gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda 49 şirketin dört yıl için ayrı ayrı dört oranı hesaplanmış ve toplam olarak 784 gözlem gerçekleştirilmiştir.

Araştırma için elde edilen veriler Microsoft Office Excel 2007 programı ve SPSS (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 17.0 istatistik analiz programı ile analiz edilmiştir. Araştırmada nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerini ölçmek amacıyla kuram kısmında açıklanan oranlar ve farklılık testleri için parametrik olmayan yöntemlerden Mann-Whitney U testi uygulanmıştır. Ayrıca oranların birbirleri ile ilişkisini ölçmek amacıyla da korelasyon testi kullanılmıştır.

#### ANALİZ VE BULGULARIN YORUMLANMASI

Çalışmanın amaçlarına göre, öncelikle nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerinin hesaplanması ile elde edilen bulgular, daha sonra bu bileşenler arasındaki korelasyon analizi bulguları, son olarak da Türkiye ve bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerinin farklılık analizi bulguları sunulmuştur.



### Analize Dâhil Edilen Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Sürelerine Ait Bulgular

Çalışmada analize dâhil edilen halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süreleri ve bileşenleri ile ilgili hesaplamalar gerçekleştirilmiş ve daha sonra yorumlanmaya çalışılmıştır. Tablo 3'te hem Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin hem de analize dâhil edilen bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin 2011-2014 yılları arasındaki; stok devir süresi (SDS), alacakların devir süresi (ADS), ticari borç ödeme süresi (TBDS) ve nakit dönüşüm süresi (NDS) ortalamaları her yıl için ayrı ayrı sunulmuştur. Ayrıca tabloda bu sürelerin dört yıllık ortalamaları da yer almaktadır.

Tablo 3 incelendiğinde Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin 2011 yılında 84,63 gün olan stok devir süresi ortalamasının 2014 yılına gelindiğinde 23,39 güne düştüğü görülmektedir. Bu bağlamda halka açık Türk turizm şirketlerinin analiz döneminde stoklarını daha kısa sürede nakde çevirebildiği ve stok yönetim etkinliğinin arttığı söylenebilir. Alacakların devir süresi ortalamalarına bakıldığında turizm şirketlerinin 2011 yılında 112,54 gün olarak gerçekleşen alacakların devir süresi ortalamalarının, takip eden iki yılda 80 gün seviyesine düştüğü, 2014 yılında ise 97,35 güne yükseldiği görülmektedir. Buna göre 2014 yılında halka açık Türk turizm şirketleri alacaklarını tahsil etmek için en az 97 gün beklemektedir. Ticari alacakların devir süresi, ortalama stok devir süresi ile birlikte düşünüldüğünde halka açık Türk turizm şirketlerinin kredili satışlarda

esnekliğe giderek stoklarını daha çabuk elden çıkardıkları yani stok devir sürelerini kısalttıkları söylenebilir. Turizm şirketlerinin ticari borçlarını ödeme süresi ortalamasına bakıldığında ise 2011 yılında 78,69 gün olarak hesaplanan süre, 2012 yılında 61,04 gün, 2013 yılında 86,30 gün ve 2014 yılında ciddi bir düşüşle 48,69 gün olarak gerçekleşmiştir. Buna göre turizm şirketlerinin ticari borçlarını ödeme süresi yıldan yıla yüksek dalgalanma göstermektedir. Bunun sebebi son yıllarda Türkiye'ye yapılan turistik ziyaretlerin uluslararası gelişmelere bağlı olarak belirsizlik teşkil etmesi neticesinde işletmelerin istikrarlı bir borçlanma politikası izleyememesi olabilir. Alacakların devir süresi ile birlikte değerlendirildiğinde şirketlerin kredili satışlarının genel olarak kredili alışlarından yüksek olduğu görülmektedir. Buna göre turizm şirketlerinin satışlarını yükseltmek için esnek alacak yönetimi uyguladığı ancak ticari borçlanmada erken ödeme iskontosundan yararlanma yoluna gitmek istediği söylenebilir. Çalışmada ana değişken olan nakit dönüşüm süresi ortalamaları incelendiğinde 2011 yılında 118,48 gün olan nakit dönüşüm süresi, 2012 ve 2013 yıllarında kademeli olarak ciddi azalışlarla sırasıyla 59,37 gün ve 25,76 gün olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın daha çok stok devir süresi ve alacakların devir süresindeki azalıştan kaynaklandığı göze çarpmaktadır. 2014 yılında ise Türk turizm şirketlerinin ortalama nakit dönüşüm sürelerinin tekrar artarak 72,05 gün olarak gerçekleştiği görülmektedir. Buna göre 2014 yılında Türkiye'deki turizm şirketlerinin alacak veya stokları, borçları-

Tablo 3. Türkiye ve Bazı Avrupa Ülkelerindeki Halka Açık Turizm Şirketlerinin Stok Devir Süresi (SDS), Alacakların Devir Süresi (ADS), Ticari Borç Devir Süresi (TBDS) ve Nakit Dönüşüm Süresi (NDS) Ortalamaları

TÜRKİYE	2011	2012	2013	2014	Ortalama
SDS	84,63	39,75	29,35	23,39	44,28
ADS	112,54	80,67	82,71	97,35	93,32
TBDS	78,69	61,04	86,30	48,69	68,68
NDS	118,48	59,37	25,76	72,05	68,92
AVRUPA	2011	2012	2013	2014	Ortalama
SDS	37,15	65,53	36,35	36,81	43,96
ADS	28,21	40,22	28,08	29,22	31,43
TBDS	50,36	47,29	36,72	35,83	42,55
NDS	15,00	58,47	27,71	30,21	32,85

nı ödedikten 72 gün sonra nakde dönüşmektedir. Bu durumda Türk turizm şirketleri için 2014 yılı itibariyle ortalama olarak 72 günlük bir nakit ihtiyacının doğduğu söylenebilir.

Tablo 3'te Avrupa'da faaliyet gösteren halka açık turizm şirketlerinin bulguları incelendiğinde, ortalama stok devir süresi ve alacakların devir süresinin analiz sürecinde 2012 yılı haricinde istikrarlı bir seyir gösterdiği söylenebilir. Ortalama stok devir süresi genel olarak 37 gün civarlarında seyrederken ortalama alacakların devir süresi yaklaşık 29 gün civarında gerçekleşmiştir. Ancak 2012 yılında bu devir sürelerinde ciddi bir artışın yaşandığı görülmektedir. Bunun nedeni 2012 yılında Avrupa'da yaşanan borç krizi ve küresel ekonomideki yavaşlama olabileceği düşünülmektedir. Küresel bazda yaşanan ekonomik büyümedeki daralma turizm şirketlerinin de stoklarını eritmede, alacaklarını tahsil etmede ve borçlarını ödemede sorunlara neden olduğu düşünülmektedir. Avrupa'da faaliyet gösteren halka açık turizm şirketlerinin ortalama ticari borçlarını ödeme sürelerine bakıldığında ise yıllar itibariyle bir kısalma yaşandığı görülmektedir. Buna göre 2011 yılında 50,36 gün olarak gerçekleşen ortalama ticari borçların ödeme süresi 2014 yılına gelindiğinde 35,83 gün olarak gerçekleşmiştir. Bu bağlamda Avrupa'daki turizm şirketlerinin yıldan yıla ticari borçlarını azalttığı ya da erken ödeme iskontosundan yararlanma avantajı sağlamak için ticari borçlarını daha kısa sürede ödedikleri söylenebilir. Ayrıca Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin kredili satış ile kredili alım politikalarını dengelemeye çalıştıkları da söylenebilir. Ortalama nakit dönüşüm süresine bakıldığında ise Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin 2011 yılında ortalama nakit dönüşüm süreleri 15 gün iken bir sonraki yıl çok ciddi bir artışla 58,47 gün, 2013 yılında 27,71 gün ve 2014 yılına gelindiğinde ise 30,21 gün olarak gerçekleştiği görülmektedir. Buna göre son iki yıla bakıldığında Avrupa'daki turizm şirketlerinin borçlarını ödedikten 30 gün sonra alacak veya stokları nakde dönüşmektedir. Diğer bir deyişle ilgili şirketlerin ortalama 30 günlük nakit ihtiyacıyla çalıştıkları belirlenmiştir.

Türkiye ve Avrupa'daki şirketlerin bulguları karşılaştırıldığında, Türkiye ve Avrupa'daki hal-

ka açık turizm şirketlerinin stok devir süreleri ortalamaları sırasıyla 44,28 gün ve 43,96 gün olarak gerçekleşmiştir. Buna göre iki grubun stok devir süreleri birbirine yakın düzeydedir. Alacakların devir süresi ortalamalarına bakıldığında ise Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri 93,32 günlük devir süresine sahip iken Avrupa'daki şirketlerde bu süre 31,43 gündür. Buna göre Avrupa'daki turizm şirketlerinin daha sıkı bir alacak yönetimini izlediğini buna karşın Türkiye'deki turizm şirketlerinin genel olarak daha esnek bir alacak politikası izlediğini söylemek mümkündür. Diğer bir ifadeyle Avrupa'daki halka açık turizm şirketleri ticari alacaklarını, BIST turizm şirketlerine göre yaklaşık 62 gün daha kısa sürede tahsil etmektedir. Bu durum Avrupa'daki turizm şirketlerinin çalışma sermayesi ihtiyacını azaltan bir unsur olarak buna karşın Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri açısından çalışma sermayesi ihtiyacını arttıran bir unsur olarak kabul edilebilir. Ticari borç devir süresi ortalamaları itibariyle kıyaslandığında Türkiye ve Avrupa'daki turizm şirketleri, sırasıyla 68,68 ve 42,55 günlük ticari borç devir sürelerine sahiptir. Buna göre Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri Avrupa'ya göre daha uzun süreli ticari borç kullanmıştır. Son olarak iki grup arasındaki nakit dönüşüm süresi ortalamalarına bakıldığında Türkiye'deki turizm şirketleri 68,92 günlük, Avrupa'daki turizm şirketleri ise 32,85 günlük nakit dönüşüm süresine sahiptir. Buna göre Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerine göre neredeyse iki kat daha fazla nakde ihtiyaç duyacakları süre ile çalışmaktadırlar.

#### **Türkiye ve Bazı Avrupa Ülkelerindeki Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Süreleriyle İlgili Korelasyon Analizlerine Ait Bulgular**

Tablo 4'te Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık turizm şirketlerinin devir sürelerinin birbirleri ile ilişkisinin analiz edilmesi için gerçekleştirilen korelasyon testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 4'e bakıldığında Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin ortalama nakit dönüşüm süresi ile stok devir süresi ve alacakların devir süresi arasında pozitif yönlü ve güçlü bir ilişkinin olduğu, nakit dönüşüm süresi ile ticari borçları

Tablo 4. Türkiye'deki Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Süreleriyle İlgili Korelasyon Matrisi

Korelasyon	SDS	ADS	TBDS	NDS
SDS	1			
ADS	0,73595	1		
TBDS	0,41877	0,02849	1	
NDS	0,82098	0,90507	-0,12969	1

ödeme süresi arasında ise negatif yönlü ve zayıf bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Buna göre Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi en çok alacakların devir süresi daha sonra da stok devir süresi ile ilişkilidir. Bu bağlamda ilgili şirketlerin alacakların tahsili ve stokların nakde dönüşümü sürelerine daha çok önem vermeleri gerektiği söylenebilir. Ayrıca Tablo 4'e bakıldığında stok devir süresi ile alacakların devir süresi arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Buna göre Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin stok devir süresinin uzamasına bağlı olarak satışların daha çok kredili gerçekleştirildiği ve buna bağlı olarak alacakların devir süresinin de uzadığı ya da bunun tam tersi durumun da yani stok devir süresinin kısalmayla birlikte daha az kredili satışa yöneldikleri de söylenebilir. Bu durum finans teorisiyle de uyumludur. Çünkü finans teorisinde stokların satışa dönüşümünde sorunlar yaşanırsa işletmelerin kredili satışlara yönelerek stok devir hızlarını arttırmaları önerilmektedir. Diğer taraftan stok devir süresi ile ticari borç devir süresi arasındaki ilişki incelendiğinde stok devir süresindeki bir birimlik değişimin ticari borç devir süresinde 0,42 birimlik bir değişime yol açtığı ve aynı yönde hareket ettikleri söylenebilir. Buna göre turizm şirketlerinin stoklarını daha hızlı elden çıkardıklarında ticari borç ödeme sürelerini nispeten daha kısa sürelerle indirdikleri söylenebilir.

Tablo 5'te bazı Avrupa ülkelerinde faaliyet gösteren halka açık turizm şirketlerinin devir sürelerinin birbirleri ile ilişkisinin analiz edilmesi için gerçekleştirilen korelasyon analizi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 5'e bakıldığında Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin ortalama nakit dönüşüm süresi ile stok devir süresi ve alacakların devir sü-

Tablo 5. Bazı Avrupa Ülkelerindeki Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Süreleriyle İlgili Korelasyon Matrisi

Korelasyon	SDS	ADS	TBDS	NDS
SDS	1			
ADS	0,99635	1		
TBDS	0,44530	0,39188	1	
NDS	0,92548	0,94526	0,07344	1

resi arasında pozitif yönlü ve güçlü, ticari borçları ödeme süresi arasında ise yine pozitif yönlü ancak zayıf bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Buna göre Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi, alacakların devir süresi ve stok devir süresi ile şekillenmektedir. Bu bağlamda ilgili şirketlerin alacak ve stok yönetimini etkin yönetmeleri gerektiği söylenebilir. Ayrıca Tablo 5'e bakıldığında stok devir süresi ile alacakların devir süresi arasında çok güçlü düzeyde pozitif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Buna göre Avrupa'daki turizm şirketlerinin stok devir süresi ve alacakların devir süresinin tamamen birbirine bağlı hareket ettikleri söylenebilir. Bu bağlamda ilgili şirketler satışlara bağlı olarak stoklarını ne kadar çok elde tutarsa alacaklarını da o oranda kredili satma yoluna gitmektedir. Bu iki devir süresinin birlikte hareket ediyor olması bu şirketlerin dengeli alacak ve stok yönetimi politikasına sahip olduklarına ve stok yönetimi ile kredili satış politikasının birbirlerine uyumlu olarak belirlendiğine işaret etmektedir. Ticari borç ödeme süresi ile nakit dönüşüm süresi arasındaki ilişkiye bakıldığında çok zayıf da olsa aynı yönde bir ilişki görülmektedir. Genel olarak ticari borç devir sürelerinin azalması ile nakit dönüşüm süresinin artması beklenir. Ancak Avrupa'daki şirketlerin stok ve alacakların devir sürelerini de ticari borç devir süreleri ile birlikte azaltmaları nakit dönüşüm süresinin de azalmasına yol açmaktadır. Bu da ticari borç devir süresi ile nakit dönüşüm süresinin aynı yönde hareket etmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

#### Türkiye ve Bazı Avrupa Ülkelerindeki Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Sürelerinin Karşılaştırılmasına Ait Bulgular

Ayrı ayrı bakıldığında 2011-2014 döneminde Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin or-

talama nakit dönüşüm süresi, Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerine göre daha yüksek gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Burada açıklanan farklılıkların ülkeler arasında çalışma sermayesi yönetimi farklılığından kaynaklanmış olabileceği gibi ülkeler arasındaki farklı muhasebe kayıt yöntemlerinden ya da diğer bir deyişle hesaba katılan kalemlerin ülkeler arasında farklı unsurlar içerdiğinden dolayı gerçekleşmiş olma ihtimali de mevcuttur. Dolayısıyla Türkiye'deki ve Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi unsurlarının farklılığının anlamlılık gösterip göstermediği test edilmiştir.

İki bağımsız grup arasındaki farklılıkların analizinde parametrik testlerden iki grubun ortalamalarının karşılaştırıldığı t-testi uygulanması gerekir. Ancak verilerin normal dağılıp dağılmadığını anlamak amacıyla yapılan Kolmogorov Smirnov analizi sonucunda p değerleri 0,05'den küçük çıkmıştır. Bundan dolayı normal dağılım göstermediği anlaşılan veriler t-testinin parametrik olmayan alternatifi olan Mann-Whitney U testine tabi tutulmuştur (Kalaycı 2014: 99). Verilerin analizinde anlamlılık düzeyi 0,05 olarak kabul edilmiştir.

Tablo 6'da Türkiye ve bazı Avrupa ülkelerinde faaliyet gösteren halka açık turizm şirketlerinin yıllar itibarıyla devir süreleri arasındaki farklılık analizi sonuçları yer almaktadır. Tablo 6 incelendiğinde Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık turizm şirketleri ile Avrupa'da faaliyet gösteren turizm şirketleri arasında ilgili yıllarda stok devir süresi itibarıyla anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Tabloda stok devir süresindeki farklılık analizi bağlamında verilen anlamlılık düzeyi (p) değerleri 2011-2014 döneminde sırasıyla 0,159; 0,624; 0,938 ve 0,912 olarak elde edilmiştir. Bu değerlerin olasılık değeri 0,05'e eşit ya da bundan küçük olmadığından dolayı iki grup arasında stok devir süresi bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olmadığı söylenebilir (Kalaycı 2014: 101). Bu sonuca göre Türkiye ve Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin 2011-2014 döneminde stok devir sürelerinin birbirine benzer şekilde gerçekleştiği söylenebilir. Diğer bir ifade ile Türkiye ve Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin stoklarını elden çıkarma süre-

leri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır.

Alacakların devir süresi ortalamaları açısından bakıldığında ise Türkiye ile Avrupa'daki turizm şirketleri arasında yıllar itibarıyla 2014 yılı dışında anlamlı bir farklılığın olduğu görülmektedir. Buna göre anlamlılık düzeyi (p) değerleri sırasıyla 0,001; 0,003; 0,005 ve 0,056 olarak bulunmuştur. Bu değerlerin olasılık değeri olan 0,05'e eşit veya bu değerden düşük çıkması, 2011, 2012, 2013 yıllarında Türkiye ile Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin alacakların devir süresi açısından istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahip oldukları söylenebilmektedir. 2011-2013 yıllarında Türkiye'deki şirketlerin alacakların devir sürelerine bakıldığında ortalama 90 gün civarında gerçekleşirken Avrupa'daki şirketlerin alacakların devir süreleri ortalama olarak 30 gün civarında gerçekleşmiştir. Buna göre Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri satışlarını arttırabilmek için esnek alacak yönetimi uygularken Avrupa'daki turizm şirketleri daha çok peşin veya bir ay vadeli satış gerçekleştirmiştir.

Tablo 6. Türkiye'de ve Bazı Avrupa Ülkelerindeki Halka Açık Turizm Şirketlerinin Nakit Dönüşüm Süreleri Arasındaki Farklılık Analizi Sonuçları

Türkiye-Avrupa	Mann-Whitney U	Z	p
<b>Stok Devir Süresi</b>			
SDS2011	125,5	-1,41	0,159
SDS2012	161	-0,49	0,624
SDS2013	177	-0,08	0,938
SDS2014	156	-0,11	0,912
<b>Alacak Devir Süresi</b>			
ADS2011	47	-3,43	0,001
ADS2012	63	-3,02	0,003
ADS2013	71	-2,81	0,005
ADS2014	91	-1,91	0,056
<b>Ticari Borç Devir Süresi</b>			
TBDS2011	128	-1,34	0,179
TBDS2012	133	-1,21	0,225
TBDS2013	113	-1,73	0,084
TBDS2014	99	-1,69	0,091
<b>Nakit Dönüşüm Süresi</b>			
NDS2011	76	-2,69	0,007
NDS2012	139	-1,06	0,29
NDS2013	127	-1,37	0,171
NDS2014	112	-1,33	0,184

Ticari borçları ödeme süresi ortalamalarına bakıldığında ise iki grup arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığın olmadığı gözlemlenmiştir. Tablo 6'da verilen anlamlılık düzeyi (p) değerleri 2011-2014 yılları itibariyle sırasıyla 0,179; 0,225; 0,084 ve 0,091 olarak bulunmuştur. Bu değerlerin olasılık değeri 0,05'e eşit ya da bundan küçük olmadığından dolayı iki grup arasında ticari borçları ödeme süresi itibariyle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olmadığı söylenebilir. Bu bulgulara göre Türkiye ve Avrupa'daki turizm şirketlerinin birbirine benzer şekilde ticari borçlanma politikalarına sahip oldukları söylenebilir.

Türkiye ile Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi ortalamaları itibariyle yıllar içerisinde farklılık gösterip göstermediğine bakıldığında ise tabloda verilen anlamlılık düzeyi (p) değerleri sırasıyla 0,007; 0,29; 0,171 ve 0,184 olduğu görülmektedir. Buna göre 2011 yılındaki anlamlılık düzeyi değerinin olasılık değeri 0,05'den daha düşük olduğu ve iki grup arasında nakit dönüşüm süresi noktasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığın olduğu söylenebilir. Diğer yıllarda bulunan anlamlılık düzeyi değerleri olasılık değeri 0,05'den daha büyük olduğundan söz konusu yıllarda istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığın olmadığı söylenebilir. Türkiye ve Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süresi ortalamaları incelendiğinde Türkiye'deki şirketlerin ortalama nakit dönüşüm süresinin 118 gün civarında olduğu, buna karşılık Avrupa'daki şirketlerin ortalama nakit dönüşüm süresinin 15 gün civarında gerçekleştiği görülmektedir. Buna göre 2011 yılında Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri ortalama 118 günlük nakde ihtiyacı duyarken Avrupa'daki halka açık turizm şirketleri 15 günlük nakde ihtiyaç duymuşlardır. 2012-2014 yılları arasında ise Türkiye ve Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süreleri benzer şekilde gerçekleşmiştir.

## SONUÇ

Uluslararası piyasalarda meydana gelen gelişmeler, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını önemli ölçüde etkilemektedir.

Özellikle 2008'de Amerika'da başlayan finansal kriz, başta Avrupa olmak üzere tüm dünyayı yakından etkilemiştir. Bu gibi kriz dönemlerinde çalışma sermayesi yeterli olmayan işletmeler büyük sıkıntılar yaşayabilmekte hatta faaliyetlerine son vermek zorunda kalabilmektedirler. Bu nedenle çalışma sermayesi yönetimi işletmeler açısından her zaman önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye ile bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerini analiz etmek ve bu iki grup arasında bir karşılaştırma yapmaktır. Bu amaç doğrultusunda Türkiye'de ve Avrupa'daki çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren halka açık turizm şirketlerinin 2011-2014 dönemindeki nakit dönüşüm süreleri hesaplanmıştır ve iki taraf arasındaki farklılık tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada Türkiye'deki şirketlerin Avrupa'ya göre daha yüksek nakit dönüşüm süresine sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Çalışmada nakit dönüşüm süresi ile stok, alacak ve ticari borç devir süreleri arasındaki ilişkide incelenmiştir. Yapılan korelasyon analizlerinde Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerinin stok devir süresi ve alacakların devir süresi ile pozitif yönlü ilişkili olduğu ve ticari borç devir süresi ile ters yönlü bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir. Avrupa'daki turizm şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerinin ise hem stok devir süresi hem de alacakların devir süresi ile güçlü düzeyde pozitif yönlü ilişkili olduğu, ticari borç devir süresi ile de çok zayıf yönlü pozitif bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir. Bu sonuçlar neticesinde hem Türkiye hem de Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerinin alacak ve stok yönetimine önem vermeleri gerektiği ortaya çıkmaktadır.

Çalışmada gerçekleştirilen bir diğer analizde ise Türkiye ile bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin nakit dönüşüm süreleri ve stok, alacak ve ticari borç devir süreleri arasında anlamlı bir farklılığın olup olmadığı incelenmiştir. Bu analiz neticesinde Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin 2011-2013 yılları arasında ortalama alacakların devir süresi açısından Avrupa'daki şirketler ile istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahip olduğu, 2014 yılında ise anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit

edilmiştir. Bu nedenini ise Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin Avrupa'daki halka açık turizm şirketlerine göre daha uzun vadeli kredili satış yapması olarak yorumlamak mümkündür. Stok devir süresi ve ticari borç devir süresi açısından 2011-2014 yılları arasında Türkiye ve Avrupa'daki turizm şirketleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığın olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla analiz süreci içerisinde Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri ile bazı Avrupa ülkelerindeki halka açık turizm şirketlerinin stok yönetimi ile ticari borç ödeme politikalarının benzerlik gösterdiğini söylemek mümkündür. Nakit dönüşüm süresi açısından ise Türkiye'deki halka açık turizm şirketleri ile Avrupa'daki halka açık turizm şirketleri arasında sadece 2011 yılında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık olduğu bulunmuştur. Bu bağlamda da 2012-2014 yılları arasında nakit dönüşüm politikası açısından benzer bir performans gösterdiği söylenebilir. Diğer yıllarda nakit dönüşüm süresi açısından iki grup arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamıştır.

Konuyla ilgili alanyazın bağlamında turizm sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini uluslararası karşılaştırmalı olarak inceleyen bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır. Bu kapsamda çalışma sonuçlarının uluslararası bir karşılaştırma imkânı sunması, Türk turizm sektörünün alacak, stok, ticari borçlanma ve nakit dönüşüm süreleri açısından ortaya konması ve eksikliklerinin tespit edilmesi açısından alanyazına katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bununla beraber turizm sektöründe rakip ülkelerin finansal yapıları dikkate alınarak Türkiye'deki halka açık turizm şirketlerinin alacak, stok, ticari borç ve nakit yönetimi etkinliği oranlarını aynı düzeye getirmek konusunda çalışmaların yapılması konusunda sektördeki yöneticilere de önemli bilgiler sunduğu düşünülmektedir. Çalışma sınırlı bir süreyi ve sınırlı sayıdaki halka açık turizm şirketini kapsamaktadır. İleride yapılacak çalışmalarda daha uzun süre ve daha çok sayıdaki şirket analize dâhil edilerek daha genelleştirilebilir sonuçlara ulaşılabilir. Bununla birlikte Avrupa dışındaki bölgelerle karşılaştırma yapılması, nakit dönüşüm süresini be-

lirleyen unsurların da incelenmesi ve şirketlerin nakit dönüşümlerinin kârlılığa etkilerinin incelenmesinin daha geniş bir karşılaştırmaya imkân verebileceği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (2013). *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.
- Aksoy, E.E. (2013). İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İşletme İçi Faktörlerin Analizi: Prais-Winsten Regresyon Uygulaması, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15 (3): 73-86.
- Apak, S. ve Demirel, E. (2010). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Papatya Yayıncılık Eğitim.
- Banos Caballero, S., García Truel, P.J. ve Martínez Solano P. (2010). Working Capital Management in SMEs, *Accounting & Finance*, 50 (3): 511-527.
- Berk, N. (2010). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Bieniasz, A., ve Gołas, Z. (2011). The Influence of Working Capital Management on The Food Industry Enterprises Profitability, *Contemporary Economics*, 5 (4): 68-81.
- Bloomberg Business. <http://www.bloomberg.com/research/sectorandindustry/overview/sectorlanding.asp?region=Europe>, Erişim tarihi: 12 Haziran 2015.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. ve Marcus, A. J. (1997). *İşletme Finansının Temelleri* (Ü. Bozkurt, T. Arkan ve H. Doğanlı, Trans.). İstanbul: Literatür.
- Büyüksalvarcı, A. ve Abdioğlu H. (2010). Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gerekiminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24 (2): 47-71.
- Canbaş, S. ve Vural, G. (2012). *Finansal Yönetim Açıklamalı Örnekler ve Problemler*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Ceylan, A., ve Korkmaz, T. (2012). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, *Journal of Business Finance and Accounting*, 30 (3): 573-588.
- Ercan, M.K. ve Ban, Ü. (2010). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ergül, A. (2011). Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetimi. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Turizm İşletmeciliği Ana Bilim Dalı.
- Falope, O.I. ve Ajilore, O.T. (2009). Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence From Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria, *Research Journal of Business Management*, 3 (3): 73-84.
- Farris II, M. T., Hutchison, P. D., ve Hasty, R. W. (2005). Using Cash-to-Cash to Benchmark Service Industry Performance, *Journal of Applied Business Research*, 21 (2): 1-123.
- Financial Times. <http://markets.ft.com/research/markets/overview>, Erişim tarihi: 15 Haziran 2015.

- Kalaycı, Ş. (2014). SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri. Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. <http://kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/sectorler.aspx>, Erişim tarihi: 15 Haziran 2015.
- Karadeniz, E. (2012). Turizm Sektörünün Nakit Dönüşüm Süresinin Analizi: İMKB turizm Şirketleri ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma, *Cag University Journal of Social Sciences*, 9 (1): 122-145.
- Meggison, W. L. ve Smart, S. B. (2006). *Introduction to Corporate Finance*. ABD: Thomson South-Western.
- Napompech, K. (2012). Effects of Working Capital Management on The Profitability of Thai Listed Firms, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3 (3): 227- 232.
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansla Yönetim Teori ve Problemler*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Omağ, A. (2009). Gıda Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği. *Maliye Finans Yazıları*, 23 (82): 45-58.
- Öz, Y., ve Bener, G. (2007). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Kârlılığı Üzerine Etkisi: İmalat Sektörüne Yönelik Panel Veri Analizi, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2): 319-332.
- Quayyum, S. T. (2011). Effects of Working Capital Management and Liquidity: Evidence From The Cement Industry of Bangladesh, *Journal of Business and Technology (Dhaka)*, 6 (1): 37- 47.
- Ramachandran, A. ve Janakiraman, M. (2009). The Relationship Between Working Capital Management Efficiency and Ebit, *Managing Global Transitions*, 7 (1): 61-77.
- Richards, V. D. ve 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.
- Shah, S. M. A. ve Sana, A. (2005). Impact of Working Capital Management on The Profitability of Oil and Gas Sector of Pakistan, *European Journal of Scientific Research*, 15 (3): 301-307.
- Uçkun, N. (2012). İşletme Sermayesi Yönetimi. F. Şamiloğlu ve A. İ. Akgün (Eds), *Finansal Yönetim* (ss.139-162). İstanbul: Lisans Yayıncılık.
- Usta, Ö. (1995). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. İzmir: Anadolu Matbaası.
- Yıldırım, A. G. (2012). Nakit ve Nakit Benzeri Menkul Kıymetler Yönetimi. F. Şamiloğlu, ve A.İ. Akgün (Editörler). *Finansal Yönetim* (ss.139-162). İstanbul: Lisans Yayıncılık.
- Yücel, T. ve Kurt, G. (2002). Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Kârlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, *İMKB Dergisi*, 6 (22): 1-15.



**Doç. Dr. Erdoğan KARADENİZ**

Mersin Üniversitesi Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksekokulu'ndan mezun oldu (2000). Yüksek lisans derecesini Mersin Üniversitesi'nden Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı'ndan (2003), doktora derecesini de Çukurova Üniversitesi'nden İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalından aldı (2008). Mersin Üniversitesi'nde çalışmaya başladı (2000). Doktora eğitimi sırasında Çukurova Üniversitesi'nde çalıştı (2003). Doktora eğitiminden sonra tekrar Mersin Üniversitesi'nde çalışmaya başladı (2008). Doçentlik unvanını Finans alanında aldı (2014). Halen Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi'nde görev yapmaktadır. Temel çalışma alanları; Finansal Analiz, Şirket Değerlemesi, Sermaye Bütçelemesi, Girişimcilik ve Fizibilite, İşletmeler için Finansal Yönetim Uygulamaları'dır.



**Arş. Gör. Mehmet BEYAZGÜL**

Mersin Üniversitesi Erdemli Uygulamalı Teknoloji ve İşletmecilik Yüksekokulu İşletme Bilgi Yönetimi Bölümü'nden mezun oldu (2010). Yüksek lisans derecesini Mersin Üniversitesi'nden İşletme Bilgi Yönetimi Anabilim Dalı'ndan aldı (2014). Mersin Üniversitesi'nde çalışmaya başladı (2013). Halen Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi'nde görev yapmaktadır. Temel çalışma alanları; Finansal Analiz, Çalışma Sermayesi Yönetimi'dir.