



## NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİNİN FİNANSAL PERFORMANSA ETKİSİ: KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDE BİR UYGULAMA

Emre Esat TOPALOĞLU<sup>1</sup>

Tuğba NUR<sup>\*\*</sup>

### Öz

Çalışmada, 2010-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde devamlı olarak faaliyet gösteren 18 şirketin nakit dönüşüm sürelerinin finansal performanslarına olan etkisi, çoklu doğrusal regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Aktif karlılık ve özsermaye karlılığı finansal performans değişkenleri olarak çalışmanın bağımlı değişkenleri iken, nakit dönüşüm süresi ise bağımsız değişken olarak dâhil edilmiştir. Analizde kullanılan her iki bağımlı değişken için ayrı ayrı modeller oluşturulmuştur. Aktif karlılık esas alınarak oluşturulan modele sadece nakit dönüşüm süresi değişkeni istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki ile dâhil olurken, özsermaye karlılığı için oluşturulan modele sadece kontrol değişkenlerinden biri olan toplam varlıkların doğal logaritması dâhil olmuştur. Dolayısıyla, nakit dönüşüm süresi ile aktif karlılık arasında pozitif bir ilişki tespit edilirken, özsermaye karlılığı ile nakit dönüşüm süresi arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Nakit Dönüşüm Süresi, Finansal Performans, Aktif Karlılık, Özsermaye Karlılığı, Kurumsal Yönetim Endeksi.

**Jel Kodları:** G32, L25, G34

## EFFECT OF CASH CONVERSION CYCLE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE: A PRACTICE ON THE CORPORATE GOVERNANCE INDEX

### Abstract

The effect of cash conversion cycles of 18 companies operating continuously in the Istanbul Stock Exchange Corporate Governance Index between 2010-2014 on their financial performances was analysed by multiple linear regression method in the study. While return on assets and return on equity are dependent variables of the study as financial performance variables, cash conversion cycle was included in the study as an independent variable. Separate models were formed for both dependent variable used in the analysis. While only cash conversion cycle variable was included to the model formed on the basis of return on assets statistically significantly and within a positive relationship, the natural logarithm of total assets was included to the model formed for the return on equity only as one of the control variables. Therefore, while a positive relationship between cash conversion cycle and return on assets was observed, no relationship between the return on equity and cash conversion cycle was observed.

**Key Words:** Cash Conversion Cycles, Financial Performance, Return on Assets, reTurn on Equity, Corporate Governance Index.

**Jel Kodları:** G32, L25, G34

\* Arş. Gör., Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, [eetopaloglu@mersin.edu.tr](mailto:eetopaloglu@mersin.edu.tr)

\*\* Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, [nurtugba.91@gmail.com](mailto:nurtugba.91@gmail.com)



## 1. Giriş

Kurumsal yönetim, şirket performanslarını olumsuz yönde etkileyebilecek sorunların en aza indirilmesine katkıda bulunan bir mekanizmadır (Sloan, 2001: 2). Başarılı bir kurumsal yönetim ile şirketler, daha iyi faaliyet yönetimine, finansal performansa ve piyasa değerine ulaşabilmektedir (Drobotz ve diğerleri, 2003: 2). Dolayısıyla şirketler kaliteli kurumsal yönetim uygulamaları ile işletme sermayesi yönetimlerini de daha doğru ve başarılı şekilde gerçekleştirebilmektedir. İşletme sermayesi yönetimi, finans literatürünün en önemli unsurlarından biridir ve bir şirketin kısa vadeli finansman ve yatırım kararlarının yönetimi üzerine odaklanmaktadır (Banos-Caballero ve diğerleri, 2010: 511).

İşletme sermayesini oluşturan bileşenlerin birbirleri ile ilişkili ve günlük faaliyetlere bağlı olması, işletme sermayesinin önemini ortaya koymaktadır. Bunun yanı sıra şirket paydaşlarının faydalarını en üst düzeye çıkarabilmeleri için işletme sermayesi yönetimlerini etkin ve verimli bir şekilde gerçekleştirmeleri gerekmektedir (Qazi ve diğerleri, 2011: 11005). Bu bağlamda şirketin işletme sermayesi yönetim başarısını etkileyen faktörlerden biri nakit dönüşüm süresinin kısalığıdır. Diğer bir deyişle işletme sermayesinin etkinliği, nakit dönüşüm süresinin düşük olmasına bağlıdır. Buna karşın şirketlerin işletme sermayelerine bağladıkları kaynakların nakit dönüşüm sürelerinin artması, şirketlerde likidite sorunlarının varlığına işaret etmektedir. Dolayısıyla şirketlerin dönen varlıklarını yönetirken nakit dönüşüm süresini dikkate almaları ve şirket yönetimindeki en önemli unsurlardan biri olarak göz önünde bulundurmaları gerekmektedir (Omağ, 2009: 46).

Nakit dönüşüm süresi, şirketlerin hammadde için nakit ödeme günü ile başlattığı üretim sürecinin, alacaklarını tahsil ettiği güne kadar geçen süreyi ifade etmektedir (Moyer ve diğerleri, 2007). Nakit yönetiminin etkinliğini ölçmek amacıyla nakit dönüşüm süresinin hesaplanması, şirketler açısından son derece faydalı olabilmektedir. Çünkü finansmanda temel ilkelerden birisi, nakdi olabildiğince kısa sürede tahsil etmek ve mümkün olduğunca geç ödeme yapmaktır. Bu bağlamda nakit yönetimi genel olarak nakit dönüşüm süresine bağlı olarak gerçekleştirilebilmektedir (Yücel ve Kurt, 2002: 2).

Nakit dönüşüm süresi, etkinlik süresinden AOTS (Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi) + SOTS (Stokların Ortalama Tüketim Süresi) – KVBOÖS (Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödeme Süresi) şeklinde hesaplanmaktadır (Arnold, 1998: 560). Ayrıca nakit dönüşüm süresi, işletme faaliyetleri sonucunda kasadan çıkan nakdin net olarak geri dönüşümünün ne kadarlık bir süre zarfında gerçekleştiğini belirlemeye olanak veren bir yöntemdir (Keown ve diğerleri, 2001: 493).

Çalışmada, 2010-2014 yılları arasında kurumsal yönetim endeksinde faaliyet gösteren 18 şirketin nakit dönüşüm sürelerinin finansal performanslarına olan etkisi, çoklu doğrusal regresyon analizi ile ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda çalışmada öncelikle konu ile ilgili olarak ulusal ve uluslararası literatürde yapılmış önceki çalışmalardan oluşan yazın taramasına yer verilmiştir. Sonrasında ise çalışmanın metodolojisi kapsamında uygulamada kullanılan değişkenler, veri seti ve yöntem açıklanmıştır. Çalışmanın son bölümünde ise yapılan analiz neticesinde ulaşılan bulgular değerlendirilip yorumlanmıştır. Nakit dönüşüm süresi ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışma, kurumsal yönetim endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini hesaplaması ve finansal performansla olan ilişkisini ortaya koyması açısından çalışmanın özgün değerini ifade etmektedir.



## 2. Yazın Taraması

Ulusal ve uluslararası literatürde nakit dönüşüm süresi analizi ile ilgili olarak birçok çalışma söz konusudur. Bu çalışmalarda gerek çeşitli sektörlerin nakit dönüş süreleri incelenirken gerekse nakit dönüş süresi ile karlılık ve performans arasındaki ilişki de incelenmiştir. Bu çalışmalarda elde edilen bulgular doğrultusunda farklı sonuçlar ortaya çıkarılmıştır. Bu bağlamda çalışma kapsamında nakit dönüş süresi ile finansal performans arasındaki ilişkiye yönelik olarak yapılan çalışmalar incelenmiştir.

Wang (2002) tarafından yapılan çalışmada, 1985-1996 dönemi kapsamında Japonya'dan 1555 ve Tayvan'dan 379 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişki korelasyon analizi vasıtasıyla incelenmiştir. Analiz neticesinde nakit dönüşüm süreleri ile karlılık arasında negatif korelasyon tespit edilmiş ancak bu ilişkinin sektör farklılıklarına karşı duyarlı olduğu da belirlenmiştir.

Yücel ve Kurt (2002) çalışmalarında, 1995-2000 yılları arasında BIST'de işlem gören 167 firmanın nakit dönüş süresi, karlılık, likidite ve borç yapısını dönemlere, sektörler ve şirket büyüklüğüne göre regresyon ve korelasyon analizi ile karşılaştırmalı olarak değerlendirmiştir. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre nakit dönüş süresi ile likidite arasında pozitif ilişki tespit edilirken, aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı ile NDS arasında negatif ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca yüksek kaldıraç oranının şirketlerin likidite ve karlılık durumlarını olumsuz yönde etkilediği belirlenmiştir.

Eljelly (2004) tarafından yapılan çalışmada, Suudi Arabistan şirketlerinin karlılıkları ile likidite göstergeleri olarak belirlenen cari oran ve nakit dönüşüm süresi arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz neticesinde karlılık ve nakit dönüşüm süresi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Lazaridis ve Tryfonidis (2005), Atina borsasında faaliyet gösteren 131 şirketin 2001-2004 yılları arasındaki nakit dönüş süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırma sonucunda nakit dönüş süresi ve brüt satış karı ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığı ortaya çıkarılmış ve şirketlerin nakit dönüş sürelerini kısaltarak karlılıklarını artırebilecekleri tespit edilmiştir.

Padachi (2006) çalışmasında, Moritanya'da faaliyet gösteren 58 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırma neticesinde, stokta kalma süresi ve nakit dönüşüm süresinin karlılığı pozitif yönde etkilediği belirlenmiştir. Diğer taraftan alacakların tahsilat süresi ile borçların ortalama süresi ile karlılık arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Teruel ve Solana (2007) tarafından yapılan çalışmada, 1996-2002 döneminde İspanya'da faaliyet gösteren 8872 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişki analiz edilmiş ve analiz neticesinde şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini kısaltarak karlılıklarını artırebileceği belirlenmiştir.

Raheman ve Nasr (2007), regresyon ve korelasyon analizi yardımıyla 1999-2004 yılları arasında Pakistan Borsası'nda faaliyet gösteren 94 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasında güçlü negatif bir ilişki tespit etmiştir. Diğer bir deyişle çalışmada, şirketlerin nakit dönüşüm sürelerinin artması sonucu karlılıklarının azaldığı belirlenmiştir.



Şamiloğlu ve Demirgüneş (2008) tarafından yapılan çalışmada, BIST’de faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişki çoklu regresyon yönetimi ile 1998-2007 dönemi kapsamında incelenmiştir. Çalışma sonucunda alacak tahsilat ve stokta kalma sürelerinin artmasının karlılığı olumsuz etkilediği sonucuna ulaşıırken, satışların artmasının ise karlılığı olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Uyar (2009) tarafından 2007 yılında yapılan çalışmada, BIST’de faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm süresi ile şirket büyüklüğü ve karlılığı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analiz neticesinde nakit dönüşüm süresi ile şirket büyüklüğü ve karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü sonuçlar elde edilmiştir.

Mohamad ve Saad (2010) tarafından yapılan çalışmada, 2003-2007 yılları arasında Malezya Borsası’nda faaliyet gösteren 172 şirketin çalışma sermayesi yönetimleri ile finansal performansları arasındaki ilişki regresyon ve korelasyon analizleri kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda çalışma sermayesi ve finansal performans arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir ilişkinin varlığı ortaya çıkarılmıştır.

Dong ve Su (2010), 2006-2008 yılları arasında Vietnam Borsası’nda faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma neticesinde nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişkinin varlığı ortaya çıkarılmıştır.

Gill, Biger ve Mathur (2010) çalışmalarında, 2005-2007 yılları arasında New York Borsası’nda hisseleri işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 88 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi incelemişler ve inceleme sonucunda nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir.

Coşkun ve Kök (2011), BIST’de 1991-2005 yılları arasında devamlı olarak faaliyet gösteren 74 üretim firmasının nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişki Sistem-GMM (Generalized Method of Moment) tahmin yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, NDS, alacak tahsil süresi ve stok dönüşüm süresi değişkenleri ile karlılık arasında negatif ilişki tespit edilirken, borç ödeme süresi değişkeni ile karlılık arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Alipour (2011) tarafından yapılan çalışmada, 2001-2006 dönemi esas alınarak Tahran Borsası’nda faaliyet gösteren 1063 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analiz neticesinde nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişkinin varlığı ortaya çıkarılmış.

Azam ve Haider (2011), 2001-2010 döneminde Pakistan borsasında reel sektörde faaliyet gösteren 21 şirketin çalışma sermayesi kapsamında nakit dönüşüm süreleri ile finansal performansları arasındaki ilişki korelasyon analizi vasıtasıyla incelenmiştir. Analiz sonucunda çalışma sermayesi yönetimi ile finansal performans arasında ilişki tespit edilmiş, şirketlerin net ticaret döngüsünü, stok miktarını ve nakit dönüş süresini azaltarak finansal performanslarını artıracabilecekleri bulgusuna ulaşılmıştır.

Akbulut (2011), 2000-2008 yılları arasında BIST’de imalat sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi regresyon analizini kullanarak gerçekleştirmiştir. Analiz sonucunda nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.



Majeed vd. (2012) çalışmalarında, rastgele örneklem yöntemi ile seçilen ve Pakistan kimya, otomobil ve inşaat sektöründe faaliyet gösteren 32 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile finansal performansları arasındaki ilişki regresyon ve korelasyon analizleri ile 2006-2010 yılları esas alınarak incelenmiştir. Analiz neticesinde nakit dönüşüm süresi ile finansal performans arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Aygün (2012), 2000-2009 yılları arasında BIST’de imalat sektöründe faaliyet gösteren 107 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi korelasyon ve regresyon analizlerini kullanarak incelemiştir. Analiz sonucunda nakit dönüşüm süresi ile finansal performans arasında ters yönlü negatif ilişki tespit edilmiştir.

Meder Çakır (2013), BIST’de işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 52 şirketin nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişki, panel veri analizi yöntemi kullanılarak 2000-2010 dönemi kapsamında analiz edilmiştir. Analiz sonucunda imalat sanayinde nakit dönüşüm süreleri arttıkça karlılığın da arttığı tespit edilirken, kimya ve taş alt sektörlerinde ise nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında ters yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Aytekin ve Güler (2014) tarafından yapılan çalışmada, BIST Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi (XTAST) endeksinde faaliyet gösteren 26 şirketin 2009-2012 yılları arasındaki nakit dönüşüm süreleri ile karlılıkları arasındaki ilişki çoklu doğrusal regresyon modeli kullanılarak incelenmiştir. Analiz neticesinde stokta kalma süresi düşük, borç ödeme süresi uzun olan şirketlerin karlılığının yüksek olduğu belirlenmiştir.

### 3. Araştırmanın Metodolojisi

#### 3.1. Uygulamanın Kapsamı, Değişkenleri ve Veri Seti

Kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin hem şirket yönetiminde hem de finansal yönetimlerinde, endekste yer almayan şirketlere göre verimliliğin daha yüksek olduğu söylenebilir. Bu durum da şirketlerin nakit yönetimlerinin başarısına doğrudan etki edebilmektedir. Bu bağlamda analiz kapsamına kurumsal yönetim endeksi (XKURY)’nde faaliyet gösteren şirketler dâhil edilmiştir. Çalışmada XKURY’nde yer alan şirketlerin nakit dönüşüm sürelerinin finansal performanslarını ne kadar etkilediğini tespit etmek amaçlanmıştır. Temmuz 2015 tarihi itibarıyla BIST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde 50 şirket yer almaktadır. Ancak araştırmada, 2008 yılında yaşanan küresel krizin olası etkilerinin dikkate alınmasının yanı sıra analiz döneminin genişletilmesi ve en doğru sonuçları verebilecek sayıda şirketi analiz kapsamına dâhil edebilmek için BIST Kurumsal Yönetim Endeksi (KYE)’nde 2010-2014 yılları arasında sürekli olarak faaliyet gösteren 18 şirketin verileri esas alınmıştır. Araştırma verileri, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)’nun ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)’nin web sitesinden elde edilmiştir. Tablo 1’de veri setinde yer alan şirketler gösterilmektedir.

**Tablo 1:** 2010-2014 Yılları Arasında Kurumsal Yönetim Endeksi’nde Faaliyet Gösteren Şirketler ve İşlem Kodları

<u>Kod</u>	<u>Şirketler</u>
AEFES	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.





## AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 53

Ocak - Şubat 2016

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası  
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN

<http://www.akademikbakis.org>



ARCLK	Arçelik A.Ş.
AYGAZ	Aygaz A.Ş.
CCOLA	Coca-Cola İçecek A.Ş.
HURGZ	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.
IHEVA	İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
LOGO	Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.
OTKAR	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.
PETKM	Petkim Petrokimya Holding. A.Ş.
PRKAB	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.
PRKME	Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
TAVHL	Tav Havalimanları Holding A.Ş.
TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
TRCAS	Turcas Petrol A.Ş.
TTKOM	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
TUPRS	Tüpraş, Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
VESTL	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

**Kaynak:** <http://www.kap.gov.tr/>

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan finansal performans, aktif karlılık (ROA: Return on Assets) ve özsermaye karlılığı (ROE: Return on Equity) ile temsil edilmektedir. Bağımsız değişken ise nakit dönüşüm süresi olarak belirlenmiştir. Ayrıca modele finansal performansı etkileyebilecek kontrol değişkenleri olarak kurumsal yönetim derecelendirme notu, finansal kaldıraç oranı ve toplam varlıkların doğal logaritması dâhil edilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 2’de verilmektedir.



**Tablo 2: Değişkenlerin Tanımlanması**

<b>Değişken Tipi</b>	<b>Değişken Adı</b>	<b>Açıklama</b>
<b>Bağımlı</b>	Aktif Karlılık (ROA)	Net Kar / Toplam Aktif
	Özsermaye Karlılığı (ROE)	Net Kar / Toplam Özsermaye
<b>Bağımsız</b>	Nakit Dönüşüm Süresi (NDS)	$NDS = AOTS + SOTS - KVBOÖS$
<b>Kontrol</b>	Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu (KYDN)	Kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7 olmak
	Ln Toplam Varlık (LNTV)	Toplam varlıkların doğal logaritması
	Finansal Kaldıraç Oranı (FKO)	Toplam Borçlar / Toplam Aktif

Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenlerden biri olan nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasına ilişkin bilgiler aşağıda Tablo 3'te gösterilmektedir.

**Tablo 3: Nakit Dönüşüm Süresinin Hesaplanması**

<b>Alacak Devir Hızı (ADH)</b>	Net Satışlar / Ticari Alacaklar
<b>Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi (AOTS)</b>	Yıllık Gün Sayısı / Alacak Devir Hızı
<b>Stok Devir Hızı (SDH)</b>	Satışların Maliyeti / Ortalama Stok
<b>Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)</b>	Yıllık Gün Sayısı / Stok Devir Hızı
<b>Kısa Vadeli Borç Devir Hızı (KVBDH)</b>	Satışların Maliyeti / Kısa Vadeli Borçlar
<b>Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödeme Süresi (KVBOÖS)</b>	Yıllık Gün Sayısı / Kısa Vadeli Borç Devir Hızı
<b>Nakit Dönüşüm Süresi (NDS) = AOTS + SOTS - KVBOÖS</b>	

**Kaynak:** (İşeri ve Chambers, 2003: 1; Keown vd., 2001: 493; Akgüç, 2010: 44; Aydın vd., 2010: 115)

Analiz kapsamında değerlendirilen ve veri setini oluşturan değişkenlere ilişkin hesaplanmış veriler, şirket ve yıl bazında aşağıda Tablo 4'te gösterilmektedir.



**Tablo 4: Yıl ve Şirket Bazında Veri Setini Oluşturan Değişkenler**

ŞİRKETLER	ROA	ROE	FKO	LNTV	KYDN	NDS	ŞİRKETLER	ROA	ROE	FKO	LNTV	KYDN	NDS
AEFES 2010	0,090	0,179	0,496	22,44	84	-248,3	PRKAB 2010	-0,020	-0,043	0,537	19,42	80,79	-51,9
AEFES 2011	0,053	0,106	0,501	22,58	85,46	-176,2	PRKAB 2011	0,009	0,027	0,669	19,78	81,5	-84,8
AEFES 2012	0,059	0,090	0,348	23,06	89,39	-238,6	PRKAB 2012	0,018	0,058	0,686	19,87	84,39	-105,4
AEFES 2013	0,117	0,194	0,398	23,83	93,3	-167,9	PRKAB 2013	0,016	0,067	0,770	20,19	86,55	-143,4
AEFES 2014	-0,025	-0,043	0,412	23,72	94,2	-109,1	PRKAB 2014	0,018	0,085	0,783	20,28	90,62	-132,4
ARCLK 2010	0,071	0,152	0,535	22,71	85,53	-77,4	PRKME 2010	0,100	0,109	0,075	19,73	86,45	-113,5
ARCLK 2011	0,055	0,139	0,603	22,94	85,91	-102,4	PRKME 2011	0,208	0,228	0,084	20,00	86,66	-75,1
ARCLK 2012	0,051	0,134	0,616	23,05	91,07	-96,9	PRKME 2012	0,213	0,238	0,105	20,04	88,24	-17,2
ARCLK 2013	0,052	0,144	0,637	23,16	92,8	-77,9	PRKME 2013	0,119	0,133	0,110	20,19	89,8	-36,4
ARCLK 2014	0,050	0,140	0,645	23,24	94,11	-79,4	PRKME 2014	0,037	0,041	0,099	20,13	89,45	-17,9
AYGAZ 2010	0,085	0,119	0,282	21,75	84,61	-32,8	TAVHL 2010	0,024	0,089	0,735	22,15	90,35	-285,7
AYGAZ 2011	0,140	0,176	0,206	21,72	84,95	-15,5	TAVHL 2011	0,024	0,089	0,730	22,35	90,96	-253,0
AYGAZ 2012	0,103	0,127	0,195	21,81	89,57	-14,4	TAVHL 2012	0,054	0,226	0,761	22,39	92,44	-224,4
AYGAZ 2013	0,064	0,091	0,296	21,88	92,71	-24,4	TAVHL 2013	0,048	0,183	0,735	22,66	93,97	-222,2
AYGAZ 2014	0,064	0,092	0,309	21,95	92,93	-26,8	TAVHL 2014	0,085	0,302	0,718	22,73	94,15	-199,9
CCOLA 2010	0,066	0,138	0,524	21,83	84,34	-149,0	TOASO 2010	0,073	0,225	0,677	22,39	84,17	-93,8
CCOLA 2011	0,037	0,084	0,559	22,05	84,96	-52,5	TOASO 2011	0,075	0,265	0,716	22,56	85,83	-114,2
CCOLA 2012	0,089	0,199	0,551	22,17	88,81	-63,3	TOASO 2012	0,074	0,217	0,660	22,53	90,25	-119,4
CCOLA 2013	0,070	0,170	0,590	22,67	92,01	-165,7	TOASO 2013	0,073	0,229	0,680	22,50	91,39	-126,3
CCOLA 2014	0,044	0,094	0,532	22,70	92,47	-98,0	TOASO 2014	0,081	0,256	0,685	22,69	90,09	-155,7
HURGZ 2010	-0,025	-0,052	0,510	21,18	84,69	-256,1	TRCAS 2010	0,100	0,103	0,024	20,15	75,2	-40,3
HURGZ 2011	-0,142	-0,383	0,630	21,22	85,54	-335,0	TRCAS 2011	0,114	0,156	0,268	20,57	81,2	-587,7
HURGZ 2012	0,097	0,202	0,519	21,16	90,9	-249,6	TRCAS 2012	0,069	0,102	0,322	20,75	84	-537,9
HURGZ 2013	-0,042	-0,084	0,497	21,09	90,9	-154,5	TRCAS 2013	0,021	0,036	0,400	20,89	87,51	-477,8
HURGZ 2014	-0,180	-0,395	0,543	20,66	92,96	-179,2	TRCAS 2014	-0,013	-0,022	0,380	20,82	90,9	-385,2
IHEVA 2010	0,032	0,040	0,200	19,48	71,2	-49,5	TTKOM 2010	0,162	0,397	0,591	23,44	82,66	-321,6
IHEVA 2011	-0,092	-0,129	0,288	19,47	73,88	-98,1	TTKOM 2011	0,128	0,359	0,643	23,51	83,73	-353,5
IHEVA 2012	0,067	0,093	0,283	19,53	76,75	-129,3	TTKOM 2012	0,153	0,409	0,625	23,57	88,01	-222,1
IHEVA 2013	-0,087	-0,125	0,302	19,40	80,49	-44,2	TTKOM 2013	0,071	0,245	0,708	23,63	88,02	-226,9
IHEVA 2014	0,046	0,059	0,222	19,32	77,9	90,2	TTKOM 2014	0,101	0,318	0,683	23,71	87,24	-173,6
LOGO 2010	-0,011	-0,013	0,159	17,43	81,71	-1864,9	TTRAK 2010	0,203	0,384	0,472	20,60	83,02	-80,5
LOGO 2011	0,063	0,091	0,312	17,72	82,61	-3478,2	TTRAK 2011	0,224	0,466	0,520	20,94	85,04	-53,4
LOGO 2012	0,166	0,245	0,325	17,96	85,97	-3011,8	TTRAK 2012	0,203	0,404	0,497	21,00	89,02	-37,9





<b>LOGO 2013</b>	0,155	0,326	0,526	18,64	89.12	-1526,8	<b>TTRAK 2013</b>	0,187	0,377	0,503	21,13	91.04	-7,9
<b>LOGO 2014</b>	0,166	0,315	0,473	18,93	90.29	-4482,7	<b>TTRAK 2014</b>	0,136	0,370	0,632	21,37	90.46	-54,0
<b>OTKAR 2010</b>	0,033	0,120	0,727	20,27	83.18	-219,9	<b>TUPRS 2010</b>	0,053	0,189	0,720	23,36	85.58	-112,4
<b>OTKAR 2011</b>	0,064	0,257	0,750	20,57	84.68	-196,8	<b>TUPRS 2011</b>	0,084	0,282	0,701	23,42	86.2	-46,8
<b>OTKAR 2012</b>	0,074	0,316	0,767	20,76	86.8	-149,1	<b>TUPRS 2012</b>	0,085	0,299	0,714	23,56	91	-45,3
<b>OTKAR 2013</b>	0,070	0,353	0,801	21,04	91.03	-122,9	<b>TUPRS 2013</b>	0,057	0,233	0,757	23,77	93.43	-71,2
<b>OTKAR 2014</b>	0,059	0,298	0,802	20,93	91.99	-159,9	<b>TUPRS 2014</b>	0,067	0,235	0,717	23,81	93.1	-69,2
<b>PETKM 2010</b>	0,055	0,081	0,326	21,59	81.9	-38,6	<b>VESTL 2010</b>	0,010	0,034	0,714	22,11	84.02	-105,2
<b>PETKM 2011</b>	0,038	0,060	0,363	21,71	85.2	-32,5	<b>VESTL 2011</b>	-0,007	-0,031	0,779	22,36	85.87	-146,9
<b>PETKM 2012</b>	0,006	0,010	0,405	21,75	87.2	-44,5	<b>VESTL 2012</b>	-0,023	-0,084	0,727	22,32	88.32	-103,3
<b>PETKM 2013</b>	0,015	0,029	0,474	21,90	89.1	-58,7	<b>VESTL 2013</b>	-0,018	-0,074	0,761	22,45	90.94	-168,4
<b>PETKM 2014</b>	0,002	0,003	0,424	22,06	90.1	-60,2	<b>VESTL 2014</b>	0,013	0,071	0,813	22,71	89.45	-173,4

### 3.2. Araştırma Hipotezleri

Nakit dönüşüm süresi ve kurumsal yönetim endeksi notlarının finansal performansa olan etkisini ortaya çıkarmak amacıyla yapılan çalışma kapsamında iki temel hipotez oluşturulmuştur.

Kurumsal yönetim endeksinde yer alabilmek için gerekli olan derecelendirme notuna sahip olan şirketlerin yönetim ve performans olarak endekste yer alamayan şirketlere göre daha iyi durumda olduğunu söylemek mümkündür. Kurumsal yönetim endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin, finansal performanslarının yanı sıra nakit yönetimlerinin de endekste yer almayan şirketlere göre daha başarılı oldukları söylenebilmektedir. Nakit dönüşüm süresi, şirketlerin faaliyetlerini sürdürebilmelerinde ve finansal performanslarının artmasında önemli bir etkidir. Bu bağlamda şirketlerin nakit dönüşüm süreleri kısaltıkça finansal performanslarının arttığı söylenebilmektedir. Bu doğrultuda araştırma kapsamında oluşturulan hipotezler aşağıda gösterilmektedir.

**H<sub>1</sub>:** Nakit dönüşüm süresi ile ROA arasında negatif ilişki vardır.

**H<sub>2</sub>:** Nakit dönüşüm süresi ile ROE arasında negatif ilişki vardır.

### 3.3. Yöntem ve Bulgular

Uygulamada Kurumsal yönetim endeksinde faaliyet gösteren 18 şirketten 2010-2014 yılları kapsamında elde edilen 81 gözlem, çoklu doğrusal regresyon analizi yapılarak incelenmiştir. Analiz öncesinde veri seti, eksik ve aykırı değer açısından değerlendirilmiştir. Veri setinde eksik değer bulunmadığı tespit edilmiş ardından aykırı değerlerin olup olmadığı araştırılmak üzere Mahalonobis uzaklık değerleri hesaplanmış ve dokuz gözlemin, tablo değerinden ( $X^2_{4,001} = 16.268$ ) büyük olduğu tespit edilerek bu gözlemler veri setinden çıkarılmıştır. Değişkenler arasında çoklu değişme olup olmadığı tolerans, VIF ve koşul endeksleri açısından incelenmiştir. Değişkenler normal dağılım koşulunu sağlamakta ve aralarında çoklu doğrusal bağıntı bulunmamaktadır. ROA'ya ve ROE'ye göre ayrı ayrı



oluşturulan çoklu doğrusal regresyon modellerinin özeti Tablo 5'te ve Tablo 6'da gösterilmektedir.

**Tablo 5:** Korelasyon, Belirtme ve Düzeltmiş Belirtme Katsayıları (ROA)

Model	R	R <sup>2</sup>	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	S.H.
1*	0,222	0,049	0,037	0,070

Not: (\*)Bağımlı Değişken: ROA Bağımsız Değişkenler: (Sabit) NDS

**Tablo 6:** Korelasyon, Belirtme ve Düzeltmiş Belirtme Katsayıları (ROE)

Model	R	R <sup>2</sup>	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	S.H.
1*	0,308	0,095	0,084	0,151

Not: (\*) Bağımlı Değişken: ROE Bağımsız Değişkenler: (Sabit) LNTOPAKT

Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenlerin birbirini etkilemediğinden emin olmak için regresyon analizi stepwise yöntemi ile yapılmıştır. Tablo 5 ve Tablo 6 stepwise yöntemi sonucu elde edilen modelleri göstermektedir. Analiz sonucunda ROA bağımlı değişkeni esas alınarak oluşturulan modelde nakit dönüşüm süresi, ROE bağımlı değişkeni esas alınarak oluşturulan modelde ise kontrol değişkenlerinden toplam varlıkların logaritması modele dâhil olmuştur. Diğer taraftan nakit dönüşüm süresi değişkeninin, ROE bağımlı değişkeni baz alınarak oluşturulan modele alınmadığı gözlenmektedir. Tablo 5 incelendiğinde ROA'ya göre oluşturulan modelde yer alan bağımsız değişkenin bağımlı değişkende meydana gelen değişimin %4,9'unu açıkladığı görülmektedir.

Tablo 7 ve Tablo 8, ROA ve ROE bağımlı değişkenlerine göre oluşturulan modellerin bir bütün olarak anlamlı olup olmadığını gösteren varyans analizi sonuçlarına işaret etmektedir.

**Tablo 7:** Varyans Analiz Tablosu (ROA)

Model		Kareler Toplamı	SD	Kareler Ortalaması	F	p
1	Regresyon	0,020	1	0,020 0,005	4,113	0,046
	Artık	0,387	79			
	Toplam	0,407	780			

**Tablo 8:** Varyans Analiz Tablosu (ROE)

Model		Kareler Toplamı	SD	Kareler Ortalaması	F	p
1	Regresyon	0,191	1	0,191 0,023	8,308	0,005
	Artık	1,819	79			
	Toplam	2,011	80			



Tablo 7 ve Tablo 8’de görülen analiz sonuçları değerlendirildiğinde  $p$  değeri ( $p=0,000$ )  $< \alpha=0.05$  olduğundan tüm modellerin katsayılarının sıfırdan farklı olduğuna dolayısıyla her iki modelin de bütün olarak anlamlı olduğuna %95 güvenirlilik düzeyinde karar verilmiştir.

Her iki model için bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni etkileme yönü, etkileme düzeyi ve değişkenler arasında çoklu doğrusal bağıntı olup olmadığı araştırılmıştır. Sonuçlara dair bulgular Tablo 9’da ve Tablo 10’da gösterilmektedir.

**Tablo 9:** Katsayıların Anlamlılık Testleri ve Çoklu Doğrusal Bağıntı Analizi (ROA)

Model	Değişkenler	$\beta_i$	Standartlaştırılmış Katsayılar ( $\beta_i$ )	S.H.	t değeri	p	Çoklu Doğrusal Bağıntı	
							VIF	Tolerans
1	(Sabit)	0,079393	0,222	0,013	6,140	0,000	1,000	1,000
	NDS	0,000163		0,000	2,028	0,046		

Not: Bağımlı Değişken: ROA

**Tablo 10:** Katsayıların Anlamlılık Testleri ve Çoklu Doğrusal Bağıntı Analizi (ROE)

Model	Değişkenler	$\beta_i$	Standartlaştırılmış Katsayılar ( $\beta_i$ )	S.H.	t değeri	p	Çoklu Doğrusal Bağıntı	
							VIF	Tolerans
1	(Sabit)	-0,671	0,308	0,281	-2,383	0,020	1,000	1,000
	LNTV	0,037		0,013	2,882	0,005		

Not: Bağımlı Değişken: ROE

Tablo 9 ve Tablo 10 incelendiğinde tüm modellerdeki değişkenlere ait katsayıların ( $p < \alpha = 0.05$ ) modeldeki etkilerinin anlamlı olduğuna %95 güvenirlilik düzeyinde karar verilmiştir. ROA’ya göre oluşturulan ve  $R^2$  değeri %4,9 olan model tercih edilmiştir. Bununla birlikte tablolarda görülen Tolerans değerlerinden hiçbirinin sıfıra yaklaşmadığı ve VIF değerlerinden hiçbirinin 10’dan büyük olmadığı göz önünde bulundurularak modelde çoklu doğrusal bağıntı bulunmadığı ve modelin kurulabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bulgular doğrultusunda oluşturulan iki modele ait denklemler aşağıdaki şekilde yazılabilir.

$$\mathbf{ROA} = (0,079393) + 0,000163\mathbf{NDS}$$

$$\mathbf{ROE} = (-0,671) + 0,037\mathbf{LNTV}$$

ROA’ya ilişkin olarak oluşturulan denklem incelendiğinde, ROA’da meydana gelen değişimleri açıklamak üzere modele dâhil edilen değişkenlerden sadece NDS değişkenine ait katsayının anlamlı olduğu belirlenmiştir. Modelde diğer değişkenler sabitken NDS’deki bir birim değişimin ROA’da aynı yönde 0,000163 birimlik bir değişime neden olduğu tespit edilmiştir. Model denklemi kontrol değişkenleri bağlamında incelendiğinde, LNTV ve FKO ile ROA arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Özetle NDS’nin ROA’ya etkisinin pozitif olduğu gözlenmiştir. Dolayısıyla analiz sonuçlarına dayanarak  $H_1$  reddedilmiştir.



ROE'ye ilişkin olarak oluşturulan diğer denklem incelendiğinde ise ROE'de meydana gelen değişimleri açıklamak üzere modele dâhil edilen değişkenlerden sadece LNTV değişkenine ait katsayının anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Modelde diğer değişkenler sabitken LNTV'deki bir birim değişimin ROE'de aynı yönde 0,037 birimlik bir değişime neden olduğu tespit edilmiştir. Model denklemi NDS ve kontrol değişkenleri bağlamında incelendiğinde ise FKO ile ROE arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Özetle LNTV'nin ROE'ye etkisinin pozitif olduğu gözlenmiştir. Dolayısıyla ROE modeline NDS'nin girmemesi nedeniyle  $H_2$  reddedilmiştir.

#### 4. Genel Değerlendirme ve Sonuç

Çalışmada, 2010-2014 yılları Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde devamlı olarak faaliyet gösteren 18 şirketin nakit dönüşüm sürelerinin finansal performanslarına olan etkisini, çoklu doğrusal regresyon analizi ile ortaya çıkarmak amaçlanmıştır. Aktif karlılık ve özsermaye karlılığı finansal performans göstergeleri olarak çalışmanın bağımlı değişkenlerini oluştururken, nakit dönüşüm süresi ise bağımsız değişken olarak analize dâhil edilmiştir. Ayrıca finansal performansı etkilediği düşünülen kurumsal yönetim derecelendirme notu, toplam varlıkların doğal logaritması ve finansal kaldıraç oranı kontrol değişkenleri olarak çalışmaya dâhil edilmiştir.

Analizde kullanılan bağımlı değişkenler için iki farklı model oluşturulmuştur. Aktif karlılık (ROA) esas alınarak oluşturulan modele sadece nakit dönüşüm süresi değişkeni dâhil olmuştur. Bu bağlamda yapılan analiz sonucunda finansal performans ile nakit dönüşüm süresi (NDS) arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca Modelde diğer değişkenler sabitken NDS'deki bir birim değişimin ROA'da aynı yönde 0,000163 birimlik bir değişime neden olduğu ve NDS'nin finansal performansta meydana gelen değişimin %4,9'unu açıkladığı tespit edilmiştir. Özsermaye karlılığı (ROE) için oluşturulan modele sadece kontrol değişkenlerinden biri olan toplam varlıkların doğal logaritması dâhil olurken, nakit dönüşüm süresi ile özsermaye karlılığı ile arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir.

Konu ile ilgili önceki çalışmalar (Wang, 2002; Yücel ve Kurt, 2002; Eljelly, (2004); Lazaridis ve Tryfonidis, 2005; Teruel ve Solana, 2007; Raheman ve Nasr, 2007; Uyar, 2009; Mohamad ve Saad, 2010; Dong ve Su, 2010; Coşkun ve Kök, 2011; Alipour, 2011; Azam ve Haider, 2011; Akbulut, 2011; Majeed vd., 2012; Aygün, 2012) incelendiğinde, mevcut çalışmada nakit dönüşüm süresi ile finansal performans ve karlılık arasında negatif ilişki öngörülmüştür. Ancak analiz sonuçlarına göre nakit dönüşüm süresi ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiş ve literatürdeki bazı çalışmalar (Padachi, 2006; Gill, Biger ve Mathur, 2010; Meder Çakır, 2013) ile benzer bulgulara ulaşılmıştır. Diğer bir deyişle analiz neticesinde elde edilen bulgular literatürdeki genel sonuçları desteklememektedir. Bu durum sektör ve incelenen dönem farklılığından ortaya çıkmış olabilir.

Nakit dönüşüm süresi ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışma, kurumsal yönetim endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini hesaplaması ve finansal performansla olan ilişkisini ortaya koyması açısından çalışmanın özgün değerini ifade etmektedir. Diğer taraftan endekste devamlı olarak faaliyet gösteren şirket sayısının az olması analiz kapsamını daraltmakta ve bu durum, çalışmanın kısıtını



oluşturmaktadır. Bu bağlamda farklı değişkenler ve sektörler analize dâhil edilerek daha kapsamlı veri setleri ile bu çalışmayı geliştirmek mümkün olabilecektir.

### Kaynakça

- Akbulut R. (2011). İMKB’de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 40 (2), 195-206.
- Alipour, M. (2011). Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence From Iran. *World Applied Sciences Journal*, 12 (7), 1093-1099.
- Arnold, G. (1998). *Corporate Financial Management*. Prentice Hall, First Pub., England.
- Aygün, M. (2012). Firma Performansı Üzerinde Çalışma Sermayesinin Etkisi: Türk İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Ege Akademik Bakış*, 12 (2), 215-223.
- Aytekin, S. ve Güler, S. (2014). Nakit Dönüş Süresi Ve Karlılık Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: BIST Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Endeksi’nde (XTAST) Ampirik Bir Uygulama. *KAU IIBF Dergisi*, 5 (8), 79-98.
- Azam, D. M. ve Haider, S. I. (2011). Impact of Working Capital Management on Firms’ Performance: Evidence from Non-Financial Institutions of KSE-30 Index. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 3 (5), 481-492.
- Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P.J. ve Martinez Solano, P. (2010). Working Capital Management in SMEs. *Accounting&Finance*, 50, 511-527.
- Coşkun, E. ve Kök, D. (2011). Çalışma Sermayesi Politikalarının Karlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 11 (Özel Sayı), 75-85.
- Dong, H. P. ve Su, J. (2010). The Relationship Between Working capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49, 59-67.
- Drobetz, W. Schillhofer, A. ve Zimmermann, H. (2003). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Germany. <http://www.cofar.unimainz.de/dgf2003/paper/paper146.pdf> (Erişim Tarihi 12.06.2012).
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce & Management*, 14 (2), 48-61.
- Gill, A., Biger, N. ve Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. *Business and Economics Journal*, 1-9.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP). <https://www.kap.gov.tr/>, Eylül 2015.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J.W. ve Scott Jr, D. F. (2001). *Foundations of Finance*. 3’rd Edition, Prentice Hall, New-Jersey, 493.





- Lazaridis, I. ve Tryfonidis, D. (2005). The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19, 26-25.
- Majeed, S., Majidmakki, M. A., Saleem, S. ve Aziz, T. (2012). The Relationship Of Cash Conversion Cycle And Firm's Profitability: An Empirical Investigation Of Pakistani Firms. *International Journal of Financial Management*, 1 (1), 80-96.
- Meder Çakır, H. (2013). Nakit Döngüsünün Firma Kârlılığına Etkisinin Sektörel Analizi. *Journal of Yasar University*, 30 (8), 4948-4965.
- Mohamad, N. E. A. B. ve Saad, N. B. M. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5 (11), 140-147.
- Omağ, A. (2009). Gıda Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği. *Maliye Finans Yazıları*, 23 (83), 45-58.
- Padachi, K. (2006). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*, 2 (2), 4558.
- Qazi, H.A., Shah, S. M. A., Abbas, Z. ve Nadeem T. (2011). Impact of Working Capital on Firms' Profitability. *African Journal of Business Management*, 5 (27), 11005-11010.
- Raheman, A. ve Nasr, M. (2007). Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers*, 3 (1), 279-300.
- Sloan, R. G. (2001). Financial Accounting And Corporate Governance: A Discussion. *Journal of Accounting and Economics*. 32, 2.
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD). <http://www.tkyd.org/tr/default.html>, Eylül 2015.
- Şamiloğlu, F. ve Demirgüneş, K. (2008). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 2 (1), 44-50.
- Teruel-Garcia, P. J. ve Martinez-Solano, P. M. (2007). Effects of Working Capital Management on SME Profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3, 164-177.
- Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 24, 186-193.
- Wang, Y-J. (2002). Liquidity Management, Operating Performance And Corporate Value: Evidence From Japan And Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12, 159169.
- Yücel, T. ve Kurt, G. (2002). Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma. *İMKB Dergisi*, 6 (22), 1-15.