

**NAKİT DÖNGÜSÜNÜN FİRMA
PERFORMANSINA ETKİSİ: BORSA
İSTANBUL'DA FAALİYET GÖSTEREN
TEKNOLOJİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE
BİR ARAŞTIRMA**

Hatice SÖNMEZ
Yüksek Lisans Tezi
Danışman: Prof. Dr. Cantürk KAYAHAN
Haziran, 2021
Afyonkarahisar

T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

NAKİT DÖNGÜSÜNÜN FİRMA PERFORMANSINA
ETKİSİ: BORSA İSTANBUL'DA FAALİYET GÖSTEREN
TEKNOLOJİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Hazırlayan
Hatice SÖNMEZ

Danışman
Prof. Dr. Cantürk KAYAHAN

AFYONKARAHİSAR 2021

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “**Nakit Döngüsünün Firma Performansına Etkisi: Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Teknoloji Şirketleri Üzerine Bir Araştırma**” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../2021

İmza

Hatice SÖNMEZ

T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ENSTİTÜ ONAYI

Öğrencinin	Adı- Soyadı	Hatice SÖNMEZ
	Numarası	180611101
	Anabilim Dalı	İşletme Anabilim Dalı
	Programı	İşletme Anabilim Dalı
	Program Düzeyi	<input checked="" type="checkbox"/> Yüksek Lisans <input type="checkbox"/> Doktora <input type="checkbox"/> Sanatta Yeterlik
Tezin Başlığı	Nakit Döngüsünün Firma Performansına Etkisi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Teknoloji Şirketleri Üzerine Bir Araştırma	
Tez Savunma Sınav Tarihi	15.06.2021	
Tez Savunma Sınav Saati	10:00	

Yukarıda bilgileri verilen öğrenciye ait tez, Afyon Kocatepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek oy birliği – oy çokluğu ile kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Elbeyi PELİT
MÜDÜR

ÖZET

NAKİT DÖNGÜSÜNÜN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ: BORSA İSTANBUL'DA FAALİYET GÖSTEREN TEKNOLOJİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Hatice SÖNMEZ

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Haziran, 2021

Danışman: Prof. Dr. Cantürk KAYAHAN

Kârlılık, nakit dönüşüm döngüsü üzerinde de büyük bir etkiye sahiptir. Nakit dönüşüm döngüsünün, firmaların kârlılığı üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri bulunmaktadır; Uzun bir nakit döngüsüne sahip bir şirket, ticari müşterilere verilen uzun vadeli krediler nedeniyle daha yüksek satış hacmine sahipken aynı zamanda, işletme sermayesindeki yüksek yatırım maliyeti de kârlılığının azalmasına yol açmaktadır. Bu çalışmanın amacı; nakit döngüsünün firma performansı üzerindeki etkisini tespit etmektir. Çalışmada, Borsa İstanbul'da hisse senetleri işlem gören ve teknoloji sektöründe faaliyet gösteren 12 işletmenin 2010-2019 dönemine ait veri seti kullanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak muhasebe temelli finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak nakit dönüşüm süresi, nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasını sağlayan alacak tahsil süresi, stok dönüşüm süresi ve borç ödeme süresi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda alacak, stok ve borç dönüşüm süresinin teknoloji şirketlerinin varlık ve özsermaye karlılığını etkilediği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Nakit döngüsü, firma performansı, teknoloji şirketleri, BİST.

ABSTRACT

THE EFFECT OF CASH CYCLE ON THE FIRM PERFORMANCE: A RESEARCH ON TECHNOLOGY COMPANIES LISTED IN BORSA ISTANBUL

Hatice SÖNMEZ

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY
INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF BUSINESS**

June, 2021

Advisor: Prof. Dr. Cantürk KAYAHAN

Profitability also has a major impact on the cash conversion cycle. The cash conversion cycle has positive and negative effects on the profitability of firms; A company with a long cash conversion cycle has higher sales volume due to long-term loans to commercial customers, while the high investment cost in working capital also leads to a decrease in its profitability. The aim of this study is; to determine the effect of cash conversion cycle on firm performance. In the study, the data set of 12 enterprises whose stocks are traded in Borsa Istanbul and operating in the technology sector, belonging to the period 2010-2019, was used. Accounting-based financial performance indicators are used as dependent variables in the study. Cash conversion period, receivable collection period, which enables the calculation of cash conversion period, stock conversion period and debt payment period are used as independent variables. As a result of the analysis, it has been determined that the receivable, stock and debt conversion period affects the asset and equity profitability of technology companies.

Keywords: Cash cycle, firm performance, technology companies, BIST.

ÖN SÖZ

Hazırlamış olduğum bu tez çalışmamda engin bilgi ve birikimi ile bana yol gösteren, bu tezin oluşmasında yaptığı yardım ve katkılarından dolayı tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Cantürk KAYAHAN'a,

Eğitim ve öğretim hayatım boyunca bu günlere gelmemi sağlayan, maddi ve manevi destek olan aileme teşekkür ederim.

Hatice SÖNMEZ
2021, Afyonkarahisar

İÇİNDEKİLER

Sayfa

YEMİN METNİ.....	ii
ENSTİTÜ ONAYI	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖN SÖZ	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİ VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1. ÇALIŞMA SERMAYESİ KAVRAMI VE ÖNEMİ.....	2
2. ÇALIŞMA SERMAYESİNİN UNSURLARI	4
2.1. NAKİT VE BENZERİ	4
2.2. ALACAKLAR	6
2.3. STOKLAR.....	8
2.4. NAKİT YÖNETİMİ.....	9
3. NAKİT HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	14
3.1. NAKİT KAVRAMI.....	14
3.2. NAKİT AKIMI KAVRAMI.....	15
3.3. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMA NEDENLERİ.....	16
3.3.1. İşlem Nedeni İle Nakit Bulundurma.....	18
3.3.2. İhtiyat Nedeni İle Nakit Bulundurma.....	19
3.3.3. Spekülasyon Nedeni İle Nakit Bulundurma.....	21
3.3.4. Telafi Edici Bakiye Tutma İhtiyacı İle Nakit Bulundurma.....	22
4. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMANIN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI	22
4.1. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMANIN AVANTAJLARI	23
4.2. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMAMANIN DEZAVANTAJLARI	24
5. FAALİYET DEVRİ VE NAKİT DÖNÜŞÜM DÖNGÜSÜ	24
6. NAKİT YÖNETİMİNİN ÇALIŞMA MODELLERİ.....	25
6.1. BAUMOL MODELİ	26
6.2. MILLER–ORR MODELİ	26
6.3. BERANEK MODELİ.....	28
6.4. STONE MODELİ.....	29
6.5. WHITE-NORMAN MODELİ.....	30
6.6. MODELLER ARASINDA KARŞILAŞTIRMA	30
7. NAKİT DÖNGÜSÜ VE FİRMA PERFORMANSI	31

İKİNCİ BÖLÜM

PERFORMANS

1. PERFORMANS KAVRAMI	36
2. İŞLETME PERFORMANSI KAVRAMI	36
3. İŞLETMELERDE PERFORMANSIN BOYUTLARI	37
3.1. ETKİNLİK VE ETKİLİLİK.....	37
3.2. VERİMLİLİK.....	38
3.3. KALİTE.....	38
3.4. KÂRLILIK VE BÜTÇEYE UYGUNLUK.....	38
3.5. İNOVASYON VE TEKNOLOJİ	39
3.6. MOTİVASYON VE İŞ TATMİNİ	39
4. PERFORMANS ÖLÇÜMÜ	40
5. PERFORMANS DEĞERLENDİRME	41
6. İŞLETMELERDE PERFORMANS TÜRLERİ	41
6.1. FİNANSAL OLMAYAN PERFORMANS	41
6.2. FİNANSAL PERFORMANS.....	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT DÖNGÜSÜNÜN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ: BORSA İSTANBUL'DA FAALİYET GÖSTEREN TEKNOLOJİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

1. ÇALIŞMANIN AMACI	43
2. DEĞİŞKENLER	43
2.1. BAĞIMLI DEĞİŞKENLER.....	43
2.2. BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	44
3. ARAŞTIRMANIN MODELİ	44
4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	45
5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI	45
SONUÇ	48
KAYNAKLAR	51

TABLULAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler	45
Tablo 2. Yıllara Göre Değişkenlerin Ortalamaları	45
Tablo 3. Korelasyon Analizi	46
Tablo 4. Regresyon Analizi (Model 1)	46
Tablo 5. Regresyon Analizi (Model 2)	47

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1. Baumol Modeli	26
Şekil 2. Miller-Or Modeli.....	28
Şekil 3. Beranek Modeli.....	29
Şekil 4. Araştırmanın Modeli	44

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

- NDD:** Nakit Dönüşüm Döngüsü
ROA: Varlık Karlılığı
ROE: Öz Sermaye Karlılığı
ADS: Alacak Dönüşüm Süresi
SDS: Stok Dönüşüm Süresi
BDS: Borç Dönüşüm Süresi

GİRİŞ

İşletmelerde nakit yönetimi en temel konuların başında gelmektedir. Etkin nakit yönetimi ile işletmeler hem likit hem karlı hem de borç yönetimi açısından hızlı kararlar alabilirler.

Nakit iş dünyasında en yaygın şekilde kullanıldığı için nakit işlem biçimlerine odaklanıyoruz. Ticari işlemleri tamamlamak için nakit para kullanılması, herhangi bir şirketin işletilmesinde bariz bir temel unsurdur. Mal ve hizmetlerimizi sattığımızda nakit veya eşdeğeri olarak ödeme yapılmasını bekliyoruz ve çalışanlarımızın, tedarikçilerimizin ödemeleri yalnızca benzer tazminat yöntemleriyle kabul edeceğini biliyoruz (Sagner, 2014: 24).

Nakit yönetimi finansal yöneticinin temel uğraşlarından biridir. Nakit bütçelerinin hazırlanması, minimum nakit gereksinmesinin saptanması, nakit fazlalarının değerlendirilmesi ve nakit eksiklerinin giderilmesi için kaynakların araştırılması gibi fonksiyonlar finansal yönetici tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu fonksiyonlar yürütülürken nakit bulundurmanın sağlayacağı yararın ve neden olacağı maliyetin dikkate alınması gerekmektedir. Firmanın nakit politikası, nakit benzeri varlıklarla nakit arasında optimal bileşimi oluşturmak ve bu değerlerin birinden diğerine dönüşümü uygun zamanlarda yapabilmeyi sağlamalıdır (Canbaş ve Vural, 2010: 118).

Bu çalışmanın amacı; nakit döngüsünün firma performansı üzerindeki etkisini tespit etmektir. Çalışmada, Borsa İstanbul'da hisse senetleri işlem gören ve teknoloji sektöründe faaliyet gösteren 12 işletmenin 2010-2019 dönemine ait veri seti kullanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak muhasebe temelli finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak nakit dönüşüm süresi, nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasını sağlayan alacak tahsil süresi, stok dönüşüm süresi ve borç ödeme süresi kullanılmıştır. Ampirik analizlerde tanımlayıcı istatistiklerin yanı sıra korelasyon ve çoklu regresyon yöntemleri uygulanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

NAKİT YÖNETİMİ VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

İşletmeler için çalışma sermayesinin önemi çok büyüktür. Bir işletme hayatını devam ettirebilmesi için çalışma sermayesine ihtiyaç duyar. İşletmedeki Finans Yöneticisinin en çok zaman harcadığı görevlerinden birisidir.

1. ÇALIŞMA SERMAYESİ KAVRAMI VE ÖNEMİ

Çalışma sermayesi, ister imalat isterse ticari işletme olsun tüm işletmeler için hayati bir öneme sahiptir. Sanayi işletmeleri ürettikleri malları satmadan veya satılan malların nakit olarak yeniden işletmeye dönmelerinden önce önemli miktarlarda nakde veya nakit benzerlerine gereksinim duymaktadırlar. Duran varlıkları büyük olan işletmelerin sıradan ihtiyaçlarını karşılamak için yeterli düzeyde çalışma sermayesine sahip olamadıkları zaman, başarısızlığa uğrama ihtimallerinin fazla olduğu araştırmalarla ortaya konmuştur. Yeni kurulan bir işletmede yeterli düzeyde çalışma sermayesi bulunması yöneticinin görevlerinden sayıldığı gibi, aynı şekilde faaliyetine devam eden bir işletmede de çalışma sermayesinin yeterliliği ve çalışma sermayesi devir hızı da yöneticinin önemli görevlerindedir (Dağlı, 1988: 11).

Çalışma Sermayesi, firma açısından yaşamsal önem taşıırken, finans yöneticisinin iş yükünün büyük bir bölümünü oluşturmakta ve bu nedenle finans yöneticisinin özel dikkat ve özenini gerektirmektedir. İşletme (çalışma) sermayesi, şirketin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimi kesintisiz şekilde devam ettirebilmesi, kredibilitelerini artırması, olağandışı mali süreçlerde zor durumlar yaşamaması, yükümlülüklerini karşılayamama (likidite) riskini azaltması, iş hacmini genişletebilmesi, faaliyetini verimli ve kârlı bir biçimde gerçekleştirebilmesi yönlerinden oldukça önemlidir (Akgüç, 2010: 201).

Çalışma Sermayesi ile ilgili yapılan tanımlarda genellikle odaklanılan noktalar, üretim aşamasında işlem gören ve üretim dönemi sonunda tükenen ya da şekil değiştiren banka, kasa, stoklar, alacaklar, vb. varlıklardır. Bu çerçevede çalışma sermayesi öncelikle üretim aşamasında üretime girip tükenmeye başlar, üretim sürecinin nihayetinde ise muhtevası değişerek ürün haline dönüşür ve en son safhada ürünün satışı sonucu kuruluşa nakit girdi şeklinde geri gelir (Farah, 2016: 4).

Finansal yönetimin en önemli alanlarından birisi haline gelen çalışma sermayesi yönetiminin, önemimin artmasının sebepleri şu şekilde tasnif edilebilir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2007: 172):

- Dönen Varlıklara Yapılan Yatırım Tutarı: Faaliyet alanına göre değişmekle birlikte işletmelerin toplam varlıkları içinde dönen varlıkların payı önemli oranlara ulaşmaktadır. Üretim işletmelerinde çoğunlukla toplam varlıkların yaklaşık % 50'si, toptan ve perakende ticaretle uğraşan işletmelerde ise yaklaşık % 70'i dönen varlıklardan oluşmaktadır.
- Çalışma Sermayesi Yönetimine Ayrılan Süre: Yapılan araştırmalar, finans yönetiminde geçen sürenin önemli bir kısmının paranın günlük akışı ile ilgilenerek geçirildiğini göstermektedir.
- Çalışma Sermayesi ile Karlılık Arasındaki İlişki: Çalışma sermayesi miktarı tespit edilirken risk faktörleri ve kârlılığın dengede tutulması gereklidir. Yatırılan fonların çalışma sermayesi açısından bir fırsat maliyeti bulunmaktadır. İşletmeler riski azaltmak ve likiditeyi arttırmak amacıyla çalışma sermayesine fazla yatırım yapabilmekteler. Ancak bu durum karlılığı olumsuz etkileyebilmektedir. Bu sebeple çalışma sermayesine yapılan yatırımın optimum düzeyde tutulması oldukça önemlidir.
- İş Hacmiyle Çalışma Sermayesi Arasındaki İlişki: Bir kuruluşun satış hacminin artması, çalışma sermayesinde de benzer bir şekilde artışa sebep olacaktır. Satış hacminin genişlemesi kuruluşun stoklarında, hammadde alışlarında, alacaklarında nakit ve benzerlerinde de genişlemeye sebep olacaktır. Bununla birlikte, çalışma sermayesi ile satışlar arasında mevcut olan bu yakın ilişki doğrusal gerçekleşmeyebilir. Başka bir deyişle, çalışma sermayesi yönetimi etkin bir şekilde yapılarak, çalışma sermayesindeki artış oranı satışlardaki artış oranından daha düşük bir seviyede gerçekleştirilebilir.

Farklı çalışmalarda çalışma sermayesinin birçok tanımı yapılmış olup, bunlardan bazıları yukarıda aktarılmıştır. İşletmelerin iki temel amacı vardır.

Bunlardan birincisi kar elde etmek ikincisi toplumsal sorumluluktur. İşletmenin birinci amacı olan kar elde etmek, çalışma sermayesi yönetimi ile doğrudan ilişkilidir. Bir işletme üretim yapabilir, bir malın sadece alım satımını yapabilir ya da hizmet sektöründe faaliyet gösterebilir. Üretim işletmesinin üretim faaliyetini kesintisiz ve tam

kapasite ile devam ettirebilmesi, bir alım satım işletmesinin müşterilerinin ihtiyaçlarını zamanında karşılayabilmek için etkin stok yönetimi yapabilmesi, finanse etmesi gereken müşterileri için alacaklar kalemine kaynak ayırabilmesi, bir hizmet işletmesinin faaliyetlerini kesintisiz ve etkin şekilde yürütebilmesi gibi konular işletmenin faaliyetlerini verimli şekilde devam ettirebilmesi ve nihai olarak karlılığını maksimize etmesi açısından son derece önemli konulardır. Yukarıda sayılan ve işletmeler için hayati öneme sahip olan bu davranışların sağlanabilmesi doğrudan çalışma sermayesi yönetimiyle ilgilidir. Bu nedenle işletmelerin faaliyet konusu ne olursa olsun çalışma sermayesi yönetimi işletmenin faaliyetlerini, devam ettirebilmesi ve yükümlülüklerini yerine getirebilmesi açısından son derece önemlidir.

2. ÇALIŞMA SERMAYESİNİN UNSURLARI

İşletmeler faaliyetlerini sürdürmek için çeşitli harcamalarda bulunmak zorundadırlar. Bir işletmenin farklı dönemlerdeki fon ihtiyaçları çeşitlilik gösterebileceği gibi, farklı işletmelerin aynı dönemlerdeki fon ihtiyaçları da farklılık gösterebilmektedir. Bu nedenle en geç bir yıl içinde nakde dönüşecek olan varlıkların yani çalışma sermayesi yönetiminin doğru şekilde yapılması, işletmenin maksimum kar amacına ulaşmasına doğrudan etki edecektir. Aşağıda çalışma sermayesinin üç temel unsuru olan nakit ve benzeri varlıklar, alacaklar ve stoklar kalemleri incelenecektir.

2.1. NAKİT VE BENZERİ

Nakit tanımı çerçevesinde, tanımın birinci ögesi olarak kasa, bankaya yatırılmamış çekler, henüz tahsil edilmemiş posta havaleleri, bozuk ve kâğıt paraları içermektedir. Nakit kavramı çerçevesinde ikinci öge banka ile hemen geri çekilebilir vadesiz mevduattır. Üçüncü öge ise çektir (Yalkın, 2013: 298). En basit biçimiyle Bir kuruluşun para yönetimi, optimum nakit bulundurma, nakit akımını öngörmek, yani işletmenin nakit giriş ve nakit çıkışlarını tespit etmek, borç ödemelerini yavaşlatmak, para tahsilatını hızlandırmak ve elindeki parayı optimum şekilde değerlendirmek şeklinde açıklanabilir (Akgüç, 2010: 230).

İşletmede gerçekleşecek olası nakit giriş ve çıkışlarını tahmin etmek, hazır bulundurulacak nakit tutarını tespit etmek, nakit girişlerini hızlandırıp, çıkışlarını yavaşlatmak ve elde tutulan nakdi en iyi şekilde değerlendirmek ana hatlarıyla nakit yönetimim konusunu oluşturmaktadır (Özdemir, 2003: 19).

Olumlu bir net çalışma sermayesi, o kuruluşta varlıkların nasıl ve ne sürede nakde dönüşebileceği ile ilişkili olup amaçlara ulaşılmasında en önemli etkenler arasında olduğundan çalışma sermayesi analizinde de işletmenin varlıklarını nakde dönüştürme kapasitesi, en önemli durumlardan biridir. Bir kuruluş, kısaca faaliyetine nakitle başlar (Mirze, 2011: 248). Vadesi gelen yükümlülüğünü kuruluşun ödeyebilmesi nakit durumuna bağlıdır ve bu durum kuruluş yönünden hayati öneme sahiptir. Bu nedenle en az maliyetle ve efektif şekilde, kuruluşlar nakit ve pazarlanabilir menkul değerleri etkin nakit yönetim sistemlerini kullanarak yönetmeye çalışırlar (Okka, 2005: 187).

Nakit bulundurmanın faydaları şu şekilde gösterilebilir (Aksoy ve Yalçınar, 2005: 190);

- Zamanı gelen ödemeleri yapmak (vergi taksitlerinin, süresi gelen borçların, nakden dağıtımına karar verilen kâr paylarının ödenmesi gibi),
- Günlük faaliyetlerin gerektirdiği ödemeleri tam bir şekilde yapmak,
- Olağandışı nakit ödemelerini gerçekleştirebilmek (zarar ziyan, tazminat ödemeleri gibi),
- Beklenmedik olağandışı vakalara karşı hazırlıklı bulunmak, benzer vakaların vukuunda mali yönden zora düşmemek,
- Alışlarda nakit iskontosundan faydalanmak,
- Ortaya çıkacak yatırım fırsatlarını ve kârlı iş olanaklarını değerlendirmek,
- Gerektiği zaman bankalardan ve diğer finans kurumlarından kolaylıkla kredi temin etmek maksadıyla bankalarla iyi ilişkiler geliştirmek ve bu ilişkileri sürdürmek,
- Kuruluşlar açısından nakit yetersizliğinin olumsuz etkileri de aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Aksoy ve Yalçınar, 2005: 191):
- Kredi yoluyla finansman olanakları güçleşebilir ve işletme bütün ödemelerini nakit olarak yapmak durumunda kalabilir.
- Kredi kuruluşları tarafından firmanın içinde bulunduğu ödeme güçlüklerinden dolayı, artan riskleri minimize etmek amacıyla faiz oranı yahut kredili satışlarda mala uygulanan vade farkı arttırılabilir.

- Tedarikçiler tarafından kredili mal satışı durdurulabilir veya kısıtlanabilir.
- Hammadde ve malzeme satın alışlarındaki denge kaybolabilir; nakit döngüsünün bozulduğu bilinen bir işletmenin tedarikçileri ikinci sınıf müşteri muamelesi gösterebilirler.
- Sermaye ve para piyasalarında denk gelen cazip finansman sağlama seçeneklerinden faydalanmak mümkün olmayabilir.
- Muaccel hale gelmiş borçların ödenememesi ile oluşan kayıplarda (temerrüt faizi ödeme, protesto edilme) artış görülebilir.
- Mal alışlarında nakdin sağladığı fiyat iskontolarından yararlanılamayabilir.

Bazı durumlarda alacaklılar tarafından firmanın tasfiyesi için kanuni haklar kullanılabilir ve bu da firmanın varlığını tehlikeye atabilir. İşletmeler için nakit ve benzeri varlıkların yönetimi, hem olağan hem de olağanüstü dönemlerde karşılaştığı olaylara karşı verebileceği refleksler açasından önemli bir yere sahiptir. İşletmenin iç kaynaklarından hamle yapabilmesi ya da dış kaynaklardan kredi alabilmesi için de son derece önemlidir. Bu nedenle işletmelerde nakit ve benzeri varlıkların yönetimi büyük bir öneme sahiptir.

2.2. ALACAKLAR

Üretilen hizmet ve malların satışı her zaman peşin para karşılığında gerçekleşmeyip, kredili ya da vadeli bir şekilde satılabilmektedir. Kağıt üzerinde vadeli ya da kredili satışlarda teşebbüs, müşterilerden alacaklı pozisyona geçer. Bahsedilen alacakların vade sonunda nakit olarak teşebbüse döneceği kabul edilir (şimşek ve Çelik, 2015: 13). Buna göre alacaklar bir kuruluşun satışları sebebiyle müşterilerine açtığı kredi miktarıdır (Türko, 2002: 258).

Alacak yönetiminin, kuruluşların kârlılığı, finansman ihtiyacı nakit akımı üzerinde oldukça önemli tesiri bulunmaktadır. Alacak yönetimini etkili bir şekilde yürütmekle işletme nakit akımlarını hızlandıracadığı gibi, daha az kaynakla aynı iş hacmine ulaşabilir ve karlılığını artırabilir. Özellikle şu üç değişkene alacak yönetiminde dikkat etmek gerekir (Akgüç, 2010: 259):

- Kredili satış önerisinin kabul edilmesi veya geri çevrilmesi.

- Satış şartlarının tespit edilmesi (satış şartları, hem alacak miktarı hem alacakların niteliğini hem de alacakların tahsil kapasitesini belirler).
- Tahsili noktasında geç kalınmış alacaklara yönelik tahsilat politikası.

Coşkun'a (2003b: 153) göre işletmelerde alacakların düzeyini birçok faktör belirlemektedir ve bunlar aşağıdaki şekildedir.

- Birincisi toplam satışlara kredili satışların oranıdır. Bu etken, kuruluşun alacak durumunu tespit etmede mühim bir etki oluşturmasına rağmen, finans yöneticisinin kontrolünde değildir. İş yaşamının temel özellikleri dolayısıyla peşin satışlar ve kredili satışlar birlikte gerçekleştirilmektedir. Gıda sektöründe faaliyet yürüten kuruluşlarda olduğu gibi, bu kuruluşlar genellikle peşin satış yaparken, dayanıklı tüketim malları sektöründe faaliyet yürüten kuruluşlar çoğunlukla kredili satış gerçekleştirmektedir. İş yaşamında meyan gelen bu değişkenler sebebiyle, finans yöneticisi kredili satış gerçekleştirilip gerçekleştirilmemesi noktasında, etkili olamayabilir.
- Alacaklar düzeyinin oluşmasında etkili olan ikinci etken, satışların hacmidir. Kuruluşların satış oranları yükseldikçe alacak oranları da yükseliş gösterecektir. Mevsimsel satış özelliklerine sahip olan, sürekli büyüme eğiliminde olan kuruluşlarda satışlardaki mevsimsellikten dolayı doğal olarak alacaklar birikecektir. Alacaklara yapılacak yatırımın düzeyini satışların hacmi etkilemesine karşın bu durum finans yöneticisinin karar değişkenlerinden biri değildir.
- Alacaklara yapılacak yatırımın seviyesinin oluşmasında etkili olan bir diğer etken de tahsilat ve kredi yaklaşımıdır. Mesela; Kuruluş, daha esnek bir kredi anlayışı benimserse alacaklarında da artış oluşur. Kredi ve tahsilât stratejisi, satışların seviyesine olduğu kadar kredili satışların toplam satışlara oranına da önemli derecede etki etmektedir. Alacaklara yapılacak yatırımın seviyesine etki eden etkenlerden yalnızca tahsilât ve kredi politikası finans yöneticisinin kontrolü altındadır.

Neticede, alacakların şirketin net şimdiki değerine yapacağı katkının yükseltilmesi alacak yönetiminde temel amaçtır. Peşin satışın imkan dahilinde olmadığı durumlarda vadeli hizmet ya da mal satışı kuruluşların uyguladığı önemli bir stratejidir. Vadeli satışın sağladığı birtakım avantajlar işletmenin bu politikayı uygulamasında

etkili olmaktadır (Alımohammadi, 2015: 59). Ancak borçların meblağları ile alacakların meblağları arasındaki miktar uyumsuzluğu ortadan kaldırılsa bile, nakit yönetimi yönünden önem taşıyan zaman uyumu, işletmelerin alacak yönetimlerinin sağlıklı işlememesi sebebiyle nakit sızmalarına sebebiyet verebilmektedir (Galimidi, 2010: 36).

Alacak yönetiminde finans yöneticisinin doğrudan etki edebildiği alanlar kredi ve tahsilat politikasıdır. Bunun yanında reel piyasa tarafından kabul edilmiş sektörel farklılıklara göre oluşmuş vade yapıları da işletmenin alacak yapısını etkilemektedir. Bu durumdan en çok etkilenme potansiyeli olan işletmeler üretim işletmeleridir. Bu işletmeler genellikle bir ya da birkaç sektöre hitap etmekteyken, tedarik sağladıkları sektör çeşitliliği çok daha fazla olabilmektedir. Burada işletmeyi olumsuz etkileyebilecek durum, tedarik sağlanan sektörün vade yapısının işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün vade yapısından kısa olmasıdır. Bu durumda olan işletmeler için çalışma sermayesi yönetimi, tedarik ve satış faaliyetlerinin etkin ve kesintisiz şekilde yürütülmesi açısından son derece önemli olmaktadır.

2.3. STOKLAR

Stok, bir kuruluşun taleplere cevap vermek için elinde tuttuğu, mal ya da girdilerin bütünü şeklinde tanımlanabilir. Stoklar, parasal olarak ya da miktar olarak belirtilebilir (Mirze, 2011: 285). Stok, belirli dönemlerde kuruluşun elinde bulunan malzeme, hammadde, yarı mamul ve diğer mamuller ve maddelerin miktarı şeklinde tanımlanabilir. Kuruluşların tüm fonksiyonlarında stok, karar alma sürecini belirleyen önemli bir öğedir. Özellikle stok yönetiminin etkinliği bağlamında satış departmanlarının ve üretim planlamanın önemli etkisi bulunmaktadır. Kuruluşlarda mevcut olan üç ana stok şekli aşağıdaki gibidir (Apak ve Demirel, 2010: 225):

- Hammaddeler, tedarikçiden satın alınarak, üretim sürecine girdi oluşturulan ve değişime uğratılarak tüketicinin gereksinimlerini karşılamak üzere nihai mallara dönüştürülen maddelerdir.
- Kuruluşların üretim ve üretim dışı faaliyetlerinde kullandıkları, ürünün yapısına girmeyen maddeler, yardımcı malzemelerdir. Bunlar, faaliyetler için gerekli kırtasiye malzemeleri ve üretimde kullanılan makine yağları gibi maddelerdir. İşletme malzemesi ise üretim aşamasında yer bulunmayıp üretimin sürekliliği açısından gerekli unsurlardır.

- Nihai Mamuller, satış aşamasına gelmiş olan mallardır.

Stoklamanın temel hedefi, kuruluşun kârlılığını ve başarısını artırmaktır. Bu temel amaca ulaşma yolunda kuruluşlarda stoklamayı etkileyen etkenler şu şekilde özetlenebilir (Okka, 2005: 241-242):

- “*Depolama imkânları,*
- *Planlanan satış miktarı,*
- *İskontodan yararlanma durumu,*
- *Alınan malların dayanma, demode olma ve eskime süresi,*
- *Stokun sağlanmasıdaki kolaylık,*
- *Emniyet stoku miktarı,*
- *Stok sağlama ve bulundurma maliyetleri,*
- *Stok fiyatlarına ilişkin öngörüler,*
- *Stoklara yapılan yatırımın maliyeti.”*

Özdemir’e (2003: 56) göre başarılı bir stok yönetimi, müşteriye talep ettiği zamanda ve miktarda ürün sağlayabilme olanağı sağlar. Bu şekilde bir stoklama gerçekleştirilmediği takdirde, müşteri kaybı dolayısıyla satış riskiyle karşılaşma ihtimali doğar. Stok yönetiminde etkinlik, üretim sürecinde üretim akış hızının denge ve sürekliliğini sağlayarak zaman ve maliyet açısından en ekonomik üretimin gerçekleştirilmesini kolaylaştırır. İşletmenin tüm bu parametreleri göz önünde bulundurarak optimum stok miktarını tespit etmesi ve stok politikasını bu şekilde belirlemesi, faaliyetlerini etkin, kesintisiz ve verimli şekilde sürdürmesi açısından önemlidir.

2.4. NAKİT YÖNETİMİ

Yabancı ülkelere ait ya da ulusal paralar, işletmelerin bankalardaki vadesiz mevduat hesaplarında yer alan tutarlar ve tahsil edilebilecek durumda olan çekler nakit olarak kabul edilmektedirler. İşletmeler faaliyetleri ile bir taraftan nakit elde ederken diğer taraftan üretecekleri mal veya hizmetler için nakde ihtiyaç duymaktadırlar. Bu bağlamda işletmenin elinde bulunduracağı nakit miktarının seviyesi azami önem taşımaktadır. Çünkü hazır bulundurulan nakit miktarının düşük olması işletme

faaliyetlerinde aksamaya neden olmaktadır. Yüksek miktardaki nakit ise hem potansiyel yatırımların önünü kesmekte hem de işletme için bir maliyet unsuru oluşturmaktadır. Günümüzde işletme yöneticileri etkin bir nakit yönetimi ile işletmenin likiditesini artırmayı, satışlarını yükseltmeyi, işletmeye ek fonlar sağlamayı ve faiz gelirlerinden faydalanmayı amaçlamaktadır (Yılıgör, 2012: 163).

İşletmelerin gerçekleştirdikleri iş ve işlemlerden kaynaklanan olağan ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için, istenmeyen durumlardan işletmelerin etkilenmesini engellenmesi noktasında bir ihtiyatlılık politikasının gereği olarak veya beklenmeyen yatırım fırsatlarının değerlendirilmesindeki vurgunculuk nedeniyle işletmeler nakit bulundurma ihtiyacı hissetmektedirler (Poyraz, 2013: 263-264). Bu yönde hareket eden finansal yöneticiler nakit yönetiminde aşağıdaki hususlara dikkat etmektedirler (Okka, 2010: 89):

- Finansal planlamanın yapıldığı süreçte işletme faaliyetlerine ilişkin nakit giriş ve çıkışlarının tahmini.
- İşletmeye hizmet edecek optimum nakit miktarının belirlenmesi.
- İşletme politikalarının nakit girişlerini artırırken nakit çıkışlarını azaltacak şekilde belirlenmesi ve uygulanması.
- Faaliyetlerin sürdürülmesi sırasında herhangi bir sebepten doğan fazladan fonların, işletme gelirlerini artırmak üzere satılabilir menkul kıymetler vb. yatırım araçları ile değerlendirilmesi.
- Nakit yönetiminin aksaklıklara mahal verilmeden sürdürülmesi amacıyla gerekli önlemlerin alınması.
- En ideal nakit seviyesi; işletmenin benimsediği likidite politikasından, faaliyette bulunulan sektörün yapısından ve ülke ekonomisinin likidite şartlarından etkilenmektedir. Gerekli likidite ihtiyacı belirlenirken kesin ve muhtemel nakit girişleri olmak üzere iki farklı yaklaşım ile nakit girişlerini belirlemek, işletmelerin daha doğru sonuçlara ulaşabilmesine zemin hazırlamaktadır. Tahakkuk eden alacakların vade sonuna yaklaşıldıkça likiditenin ele geçme ihtimali güçlenmektedir.

Bu yüzden günü birlik ya da haftalık gibi kısa vadeli likidite planları, orta ya da uzun vadeli likidite planlarına nazaran daha üstün konumdadırlar. Bununla birlikte nakit

yönetiminin merkezi bir yapıda olması tavsiye edilmektedir. Merkezi yapı ise tek bir kasanın bulunmasından ziyade, nakit akımlarında kasalar arasındaki koordinasyonun sağlanması amacıyla merkezi bir otoritenin varlığını ifade etmektedir (Berk, 2015: 408-409).

Nakit yönetimi, işletme sermayesi bileşenlerinde hassas kalemlerin bir parçasıdır ve hem ticari faaliyetlerin kısa vadeli ihtiyaçlarını hem de ticari faaliyetlerin uzun vadeli yatırımlarını kolaylaştırmak için nakit hareketini (giriş ve çıkış) yönetme süreci olarak kabul edilir. Nakit yönetimi, likiditeyi optimize etmek ve firmanın yatırımlarını ve aynı zamanda hissedar değerini artırmak için para hareketidir (Ercan, Ban 2010: 288; Güzel 2013: 272; Karaca, Kanışlı 2015: 104).

Leon'a göre (2013), nakit sadece işletme sermayesi unsuruyla sınırlı değil, firmanın tüm finansal faaliyetlerini bir değişim aracı olarak birleştiren köprüdür. Bu nedenle yönetimi, büyüklüğüne bakılmaksızın tüm ticari faaliyetlerde büyük bir rol oynamaktadır. Makori ve Jagongo'ya göre (2013: 1-3), nakit yönetiminin temel amacı, firmanın nakit hareketinin uygun şekilde kullanılmasıdır. Nakit yönetiminin temel işlevlerini üç alanda özetlemiştir:

1. Boşta nakit ödemenin kaldırılması,
2. Zamanında mevduat tahsilatı
3. İhtiyaç duyuldukça nakit para ödenmesi

İyi nakit yönetimi prosedürlerinin elde edilmesi, firmaların iç kontrol sistemlerini iyileştirmelerini, nakit bütçelemelerini kolaylaştırmalarını ve nakit kıtlığı olasılığını azaltmalarını sağlayacaktır. Nakit yönetimi politikaları ve prosedürlerinin temel önemi ve genel amacı, firmaların etkili bir şekilde faaliyet göstermek için kullanabilecekleri en iyi nakit seviyesini korumak ve nakit sıkıntısı veya fazla parayı korumak gibi nakit sorunlarından kaçınmaktır. Nakit yetersizliği, firmaların borç yükümlülüklerini yerine getirememelerine ve operasyonlar için gerekli masrafların ödenmemesine sebep olur. Örneğin, Olubukunola, Uwalomwa ve Egbide (2012: 50) tarafından bildirildiği gibi "Nijerya'da, kâğıt üzerinde karlı olan birçok kuruluş, vadesi geldiğinde kısa vadeli borçlarını karşılayamama nedeniyle kapanmaya zorlanmaktadır". Bu nedenle, ayakta kalmak için, işletmelerin nakit seviyelerini etkin bir şekilde yönetmeleri kaçınılmazdır.

Oluoch ise (2016: 2), KOBİ'lerin ulusal ekonominin bel kemiği olarak kabul edildiğini, ancak zayıf finansal yönetim nedeniyle, tüm potansiyellerini ve istekli işletme üretkenliklerini gerçekleştiremediklerini iddia etmektedir. Nakit yönetimi politikaları, firmaların faaliyeti bozabilecek yetersiz nakitten kaçınmalarını sağlarken, aşırı nakit, işletme kârlılığına hiçbir katkı sağlamayan boş varlıklar yaratır. Çünkü fazla nakit tutmak, işletmelerin gelir elde etmek için kaynaklarının yetersiz kullanıldığını gösterdiğinden ve bu da fırsat maliyeti yarattığından işletmeler için bir zorluktur. Bu nedenle, işletme yönetimi ekibinin, şirketin ve hissedarlarının kârlılık performansını artırabilecek hisse alımları ve satın alımlar gibi fazla miktarda yatırım yapması çok önemlidir.

Nakit, işletmenin kısa vadeli veya uzun vadeli hedefler gibi faaliyetlerini kolaylaştıran birincil varlık kaynağı olarak kabul edilir. California'daki San Mateo Koleji, birçok şirketin üretim nedeniyle değil, nakit yönetimi nedeniyle gelir faaliyetlerini sürdürmekte zorlandıklarını iddia etmektedir. Nakit yönetimi ile şirketlerinin aşağıdaki beş temel ilkesinin uygulanmasının karlılık performanslarını artırabileceği söz konusudur.

- 1) Ortalama tahsil süresinin azaltılması
- 2) Stok seviyeleri yönetimi
- 3) Ortalama ödeme süresi planının arttırılması
- 4) Giderlerin azaltılması
- 5) Karlı projelere fazla yatırım yapılması

Nakit Dönüşüm Süresi (NADÖS), aynı zamanda, hammadde alımı için yapılan ödemelerden ürünlerin imalatına kadar geçen sürenin, ürünün satışı ile ilişkili alacak hesaplarının tahsil edilmesine kadar süresinin uzunluğunu belirlediği için de bir nakit yönetimi stratejisi olarak kabul edilir. Nakit Dönüşüm Süresi, Stok Devir Süresi ve Alacak Tahsil Süresinin toplamı eklenerek ve tedarikçilere yapılan ödeme erteleme süresi çıkarılarak bulunur (Okka, 2006: 92).

Muscettola (2014: 8) Nakit Dönüşüm Süresinin, imalat şirketlerinin işletme sermayesini nasıl kullandıklarını analiz etmek için güçlü bir araç olarak ortaya koyduğunu savunmuştur. Çünkü Nakit Dönüşüm Süresi bir işletme kuruluşunun borçları karşılama ve alacakların yanı sıra stok dönüştürme süresinin kabiliyetini

göstermektedir. Bu, diğer tüm çalışma sermayesi yönetimine ilişkin bileşenlerin, hesaplama unsurları, Stok Devir Süresi, Alacak Tahsil Süresi ve Borç Ödeme Süresini içerdiğinden Nakit Dönüşüm Süresi formülü kapsamında olduğu açıkça belirtilmektedir. Formül aşağıdaki gibidir (Atmaca, 2016: 641);

$$\text{Nakit Dönüşüm Süresi} = \text{SDES} + \text{ALTAS} - \text{BÖS}$$

Buna karşılık:

SDES: Stok Devir Süresi

ALTAS: Alacak Tahsil Süresi

BÖS: Borç Ödeme Süresi

Nakit Dönüşüm Süresi bileşenlerinin yönetimi, (Stok Devir Süresi, Alacak Tahsil Süresi ve Borç Ödeme Süresi) işletmelerin kârlı kalmasına yardımcı olurken, yanlış yönetilmesi ticari faaliyetlerde başarısızlığa yol açmaktadır. Bu, finansal yöneticilerin kuruluşun kazancına bağlı olan ve firmanın nakit sistemini nasıl ele aldığına dair dikkat çekici bir ayrıntıdır. Ayrıca bir firmanın parasını başarılı bir şekilde yönetmesi durumunda, diğer işletme sermayesi yönetimi bileşenlerinin muhtemelen aynı yöne karşılık geleceği anlamına gelir; bu, nakit yönetiminin önemli aşamasını gösterir. Bu nedenle, nakit yönetiminin ticari faaliyetlerde önemli bir rol oynadığı ya da firmanın faaliyeti ile ilgili tüm kararları alırken dikkate alınması gerektiği yadsınamaz, aksi halde masraflara sebep olacaktır.

Yücel ve Kurt'a göre (2002: 2), şirketlerin özellikle ekonomik kriz ortamında iç ve dış pazarlarda karşılaştığı rekabet koşulları, nakit yönetiminin ve likidite kontrolünün önemi artar ve şirketlerin uzun vadeli yatırımları en aza indirerek veya ertelleyerek ekonomik durgunluk yaşayabilmelerinden dolayı bu, dikkat edilmesi gereken bir durumdur. Ancak, firmalar işletme sermayesi yönetimine dikkat etmezlerse, tüm faaliyetlerini durdurmaya gidebilirler. Verimli nakit yönetimi optimum nakit seviyelerini korumak için firmalar tarafından gerekli nakit miktarını belirlemek için zaruridir. Peavler (2016), başarısız işletmeler üzerinde yapılan anketlerin, başarısızlığın %60'ının kâr marjından değil nakit akışından geldiğini ve dolayısıyla nakit yönetiminin işletmelerin başarısını belirleyen kilit faktörlerden biri olarak kabul edildiğini gösterdiğini belirtmiştir.

3. NAKİT HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Nakit, faaliyet durumundaki bir firmada satışlar, borçlanmalar, alacaklar gibi işletme girdilerinden oluşmaktadır. Günümüzde ekonominin değişim aracı ve kıymet ölçüsü olma özelliği ile işletme sermayesinin diğer unsurları arasında çok ciddi öneme sahip olmaktadır. İşletmelerin işleyişlerini sağlamalarında ciddi bir öneme sahip olan ve işletmedeki dolaşıma başlangıç noktası olan bir etken olmaktadır. İşletmeler nakit vasıtasıyla işletme amaçlarına uygun işlemler gerçekleştirebilmekte ve işletme faaliyetlerini olanaklı bir duruma taşıyabilmektedir (Güngör, 2009: 33).

Nakit kavramı genel anlamda, para ve vadesiz mevduat anlamlarında kullanılmaktadır. Bu anlamda özellikle bankacılık sektöründe faaliyet göstermektedir. Nakit, özellikle işletmelerde geri dönüşü artırmak ve işletme maliyetlerini azaltmak için ve yüksek kalitede ürün sunmak için çok önemli bir girdi olmaktadır (Batı, 2016: 2). Sosyal yaşam içerisinde bireylerin ihtiyaçlarını karşılamak için kullandığı, hayatlarını idame ettirebilmek için kazanmak ile yükümlü oldukları bir araç olmaktadır. Günümüze gelene kadar bu kavram çok değişik şekillerde kullanılmıştır. Zamanla kullanım amacı değişirse de hatta gelişse dahi kavramsal olarak bir takım değişimler içerisinde olmuştur. Teknolojinin değişmesi ile birlikte ise çok farklı bir boyut kazanmış, daha detaylı, bazen de sanal bir kimlik kazanmıştır.

3.1. NAKİT KAVRAMI

Nakit kavramı en temel şekli ile bilançonun aktif kısmında yer alan, kasa ve bankaların toplam mevcudu olmaktadır. Ancak nakit kavramı hakkında çok çeşitli tanımlar bulunmakta, mevcut kaynaklarda birçok farklı tanım karşımıza çıkmaktadır.

Bunlardan bazıları;

İngilizce dilinde *cash* olarak adlandırılan nakit, dilimizde ise; elde tutulan ve ödemelerde anında kullanılabilen para olarak adlandırılmaktadır (TDK). Nakit, işletmelerin çalışmalarında kullandıkları temel bir girdidir (Kabakçı, 2011: 98).

Nakit, kasada bulunan tahsil edilmemiş çekler, banka havaleleri, bozuk paralar, banknot gibi girdilerin genel toplamı olmaktadır (Barut, 2014: 20).“Bu girdiler aynı zamanda nakit kavramının ilk unsurunu oluşturmaktadır. İkinci unsurunu oluşturan çekler ise, belirli bir banka ve ilgili kriterlere uyularak yazılan bir ödeme emri olmaktadır. Aynı zamanda bir kambiyo senedi işlevi gördüğünden dolayı yüksek

değiştirilebilme ve devredilme özelliklerine de sahip olmaktadır” (Galimidi, 2010: 14). Diğer bir unsur ise bankalar olmakla birlikte bunlar da hemen ve tamamen çekilebilecek vadesiz banka mevduatını kapsamaktadır.

3.2. NAKİT AKIMI KAVRAMI

“Nakit akımı kavramı çoğunlukla kar ve amortismanın toplamını ifade etmektedir. Nakit akımında hem nakit girişlerinin hem de nakit çıkışlarının var olduğu çift yönlü bir nakit akışı hareketi bulunmaktadır. Bu nedenle nakdin iki yönlü hareket olarak tanımlamak mümkün olmaktadır. Esasen nakit akımı ilerde gerçekleşmesi beklenen bir durumdur ve tahminlere dayanmaktadır. Bu sebeple sağlıklı bir nakit akımından bahsetmek için ilk olarak etkin bir tahmin sisteminden bahsetmek ve geliştirmek gerekmektedir” (Kaya, 2007: 4). Bunlar sonucunda elde edilen nakit akımını da iki başlık halinde izlemek mümkün olmaktadır. (Kaya, 2007: 5);

Pozitif Nakit Akımı; İşletmeye girmesi beklenen nakit miktarı işletmeden çıkması beklenen nakit miktarından fazla ise işletme pozitif nakit akımına sahip demektir. Pozitif nakit akımı, nakit fazlasının nasıl değerlendirileceği planlandığı müddetçe işletme için pozitif bir durumu ifade etmektedir.

Negatif Nakit Akımı; İşletmeye girmesi beklenen nakit miktarının işletmeden çıkması beklenen nakit miktarından daha az olması durumunda işletme negatif nakit akımına sahiptir demektir. Bu durumda işletme yeni finansman noktaları oluşturarak planlanan işlerin eksiksiz yürütülmesi için ek nakit imkânı sağlamak durumundadır. Negatif nakit akımı yönetimi, işletmelerin yaşamlarını idame ettirebilmeleri açısından son derece önemli bir rol oynamaktadır.

Nakdi ve nakdi kaynakların kullanımını en etkin şekilde değerlendirebilmek için nakit akım tablolarını farklı yönlerde incelemek yerinde olacaktır. Bunlar (Kaya, 2007: 5);

- *Operasyonel (Dâhili) Nakit Akımı:* Genel olarak çalışma sermayesi olarak ifade edilmektedir. Temel faaliyetlerden oluşturulan nakit akımını ifade etmekte ve temelde hizmet ve ürün satışından ortaya çıkan nakdi ve bunlarla ilgili gerçekleştirilen temel nakit çıkışlarını kapsamaktadır. Fiillerin devam edebilmesi açısından oldukça önemli olmaktadır. Operasyonel nakit akımı, büyük oranda yönetimin kontrolü altında olmaktadır.

- *Operasyon Dışı (Harici) Nakit Akımı:* Genel anlamda temel faaliyetler dışında elde edilen ve elden çıkartılan nakiti ifade etmektedir. Burada normal şekilde gerçekleştirilen nakit elde etme veya nakit çıkışı yapma faaliyetleri dışındaki durumlar sonucunda elde edilen nakit girişleri ve çıkışları değerlendirilmeye alınmaktadır.
- *Finansal (Dış) Nakit Akımı:* Yatırımcılar, borç verenler, hisse senedi sahipleri gibi dış kaynaklardan elde edilen veya ödenen nakit miktarları finansal nakit akımı bünyesinde işlem görmektedir.

3.3. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMA NEDENLERİ

Nakit yönetiminde işletmeler elde tutulacak nakit miktarını belirlemek durumundadırlar. Bu durumu belirlemek için ise elde tutulması planlanan miktarı işletme içi veya dışı elde edilenler diye ayırmak yerinde olacaktır. İşletme içi faktörlerde, işletmeler kendi bünyelerinde mevcut büyüklük, faaliyet alanı, finansal yapı üzerinde bir takım değerlendirmelerde bulunmaktadır. Bu değerlendirme işletmenin içinde bulunduğu piyasanın şartlarına göre de değişiklikler göstermektedir. İşletme dışı faktörler ise işletmenin kendi başına kontrol edemediği, dış çevrenin etki alanında bulunduğu unsurları içermekte ve nakit tutma ihtiyacını da etkilemektedir (Bahadır, 2017: 12).

İşletmeler yoğun rekabet şartlarını olduğu piyasalarda nakdi fazla tutarak hayatlarını idame ettirmektedirler. Ancak rekabetin olduğu piyasalarda ise daha az nakit ile faaliyetlerini devam ettirmektedirler. Yoğun rekabet ortamında işletmeler aleyhine pazar rekabeti olduğundan işletmeler ihtiyat amacıyla ve bazı ürün alımlarında nakit kullandıklarından avantaj sağlama maksadıyla spekülasyon amacıyla nakit bulundurabilmektedirler (Bahadır, 2017: 13).

İşletmenin gelecekteki nakit akışı ancak nakit bütçesinin hazırlanması ile tahmin edilebilmektedir. Hazırlanan nakit bütçesi işletmenin yöneticisine, bütçenin kontrol edildiği süre zarfında ileride beklenen nakit giriş ve çıkışlarının hangi tarihlerde gerçekleşeceğini gösteren bir planlama konumundadır” (Kaya, 2007: 11). Nakit bütçesi belli durumlar göz önüne alınarak geleceğe yönelik nakit giriş ve çıkışlarını kapsamaktadır. Özellikle geleceğin belirsizlik içerisinde olması ile gerçekleşen nakit akışının, bütçe tahmininde tutarlı sonuçlar oluşturamaması mümkün olabilmektedir.

İşletmelerin çalışma sermayesine olan ihtiyaçlarının belirlenebilmesi ve sağlıklı bir nakit yönetimi süreci için nakde dönüşüm sürelerinin hesaplanması gerekmektedir. Nakde dönüşüm süresinin ya da başka bir deyişle nakit dönüşüm döngüsünün hesaplanması için stokta geçen süre ve alacak tahsilinde geçen süre toplanarak bu toplamdan işletme borçlarının ödenme süresi çıkartılmaktadır. İşletmelerde nakit dönüşüm döngüsü ne kadar fazla olursa işletmelerin çalışma sermayesine duydukları ihtiyaç da o kadar artmaktadır.

İşletmelerin elde nakit bulundurma gereksinimleri nakit toplama ve nakit ödemeleri ile ilgili olmaktadır. Ücret ödemeleri, ticari borçların ödenmesi, kar paylarını dağıtımını nakidin ödemeler için kullanıldığını, aktif satışından elde edilen nakdin toplanması işlemini göstermektedir. Nakit giriş ve çıkışlarının belli bir dengede olmaması işletmelerin belli miktardaki nakdi ellerinde bulundurma zorunluluğuna itmiştir. Elde tutulan nakdin finansal yatırımlara yönlendirilmesi ile de kar elde edileceğinden elde uzun süre bekletilen nakdin kardan vazgeçmek demek olduğu kanaati hâkim olmaktadır. Bu nedenle çeşitli nedenlerle nakdi elde tutup pozitif bir durum oluşturmak amaçlanmıştır (Erdinç, 2008: 13).

İhtiyati veya spekülâtif nedenlerden kaynaklanan nakit gereksinimleri, genellikle likit finansal yatırımlar, yani kolayca nakde çevrilebilecek yatırımlar şeklinde karşılanabilir. Bununla birlikte, birçok işletmenin mevsimsel ödemeleri ve / veya birbiriyle eşleşmeyen tahsilatlardan kaynaklanabilecek mevsimsel nakit gereksinimleri yaşadığı göz önüne alındığında, nakit yöneticileri genellikle fazladan nakit depolamanın etkili yollarını (ve bunun yanında korumakla) ilgilenmektedirler (Brigham ve Daves, 2007: 745).

İşletmeler nakdi elde bulundururken şirket karının hissedarlara dağıtımını da finanse edebilmelidir. Şirketler ise bu karları hem kazanç ve hem de sürdürülebilir bir nakit artışı olduğunda yönetebilmektedirler. İşletmeler finansal açıdan daha olgun ve daha az riskli hale geldiklerinde bu durum söz konusu olmaktadır (Vahid, 2014).

Nakit, işletmelerde çok ciddi bir rol oynamaktadır. İşletmelerde kar ve ödeme gücü sağlamaktadır. Hatta işletmenin yaşamını idame ettirmesi noktasında da çok önemli bir araç olmaktadır. Bu nedenle özenle değerlendirilmesi ve kontrolünün yapılması gerekmektedir. (Kabakçı, 2011: 98). İşletmeler birçok amaç ile nakit

bulundurma yoluna gitmektedirler. Bu amaçlar dört başlık halinde takip edilebilmektedir. Bunlar:

3.3.1. İşlem Nedeni İle Nakit Bulundurma

Nakit bulundurma nedenlerinden ilki olan işlem nedeni ile nakit bulundurma, gelirin elde edilmesi ancak ödeme gününün henüz gelmemesi nedeniyle nakdin elde tutulması olmaktadır. Yani gelirin elde edilmesi ve harcanması arasında bir eş zamansızlık söz konusudur. Nakdin gelirin gelmesi ve harcamanın yapılması arasındaki süre artınca işlem güdüsüyle nakit bulundurma ihtiyacı da artacaktır. Ayrıca işletmenin uyguladığı pazarlama politikası uyarınca nakit çıkışları nakit girişlerinden fazla ise finansman yöneticisi fon açığını kapatma yollarını arayacak, böylelikle işlem güdüsüyle nakit talebi de artacaktır (Galimidi, 2010: 16).

İşletme bu neden ile birlikte, günlük, rutin işlemlerini gerçekleştirebilmektedir. Bu söz konusu işlemler, borçlar, vergi, taksitleri, kar paylarının ödenmesi, alınan krediler, vadesi gelen taksitlerin ödenmesi, çalışan ücretlerinin ödenmesi, sigorta ödemeleri gibi olmaktadır (Kaya, 2007: 8). “Mesela toptan ticarete nakit giriş ve çıkışlar dönem bazlı olduğundan bir düzen dâhilinde birbirlerini karşılayabilir ya da perakende ticarete, paranın rolü daha çok olduğundan daha fazla nakit oranı oluşturabilmektedir” (Güngör, 2009: 51).

İşletmelerde nakit yönetiminin iki yönü bulunmaktadır. İlki nakit çıkışları diğeri ise nakit girişleri olmaktadır. Nakit çıkışları, işletmenin normal faaliyet alınındaki harcamalarını ifade etmektedir. Yarı mamul, mamul alımı ile ilgili ödemeler, vergi ödemeleri, işçilerin ücret ödemeleri gibi harcamaları kapsamaktadır. İşletmeler mal alımında anlaştıkları vadeyi müşteriye olan satışlarda oluşturdukları vadeden uzun tutuyorlarsa işletmenin nakde olan ihtiyacı oldukça az demektir. İşletmelerde nakit yönetiminin diğeri yönü ise nakit girişleri olmaktadır. İşletmelerin nakit girişleri, satış ve pazarlama departmanlarının faaliyetleri sonucunda belirlenmektedir (Ünlü, 2010: 70).

İşlem güdüsü: olağan iş akışında ortaya çıkan alım, ücret, vergi ve temettüleri gibi ödemeleri karşılamak (Horne ve Wachowicz, 2008: 247). İşlem sebebiyle kasada para bulunması şarttır, çünkü nakit girişleri ile nakit çıkışları arasında hem miktar hem de zaman açısından daima bir dengesizlik bir uyumsuzluk vardır. Firmanın nakit giriş sıklığına göre elde bulundurulacak nakit ihtiyacı azalır. Ayrıca firma ne ölçüde büyükse bu saikle elde bulunduracağı para miktarı o ölçüde büyük olur (Okka, 2010: 221).

İşletmenin günlük faaliyetlerinde gerçekleştirmiş olduğu işlemlerden elde etmiş olduğu gelirler ile bu gelirlerin harcanması arasındaki eş zamanlılıktan dolayı işlem güdüsüyle para bulundurma kavramı ortaya çıkmaktadır (Keynes, 1937: 241). Başka bir deyişle, işletmelerin günlük olağan harcamalarını hammadde, işçilik, vergi ödemeleri vb. gibi giderlerini ödeyebilmek için ellerinde bulundurmuş oldukları nakitleri ifade etmektedir. İşletmenin faaliyetlerinin etkinliği ve genişliği arttıkça elde bulundurulması gereken nakit miktarı da artacaktır. İşletmenin elde edecek olduğu nakit girişleri ile çıkışları uyumlu ve karşılıklı olarak yetecek düzeydeyse işlem güdüsüyle tutulacak nakit miktarı azalabilir. Tersisi durum söz konusu ise yani birbirlerini karşılamaması durumunda çok fazla miktarda nakde ihtiyaç duyulacaktır (Ata, 2009: 50).

İşlem güdüsüyle elde bulundurulması gereken nakit miktarını etkileyen bazı durumlar söz konusudur. Örneğin işletmenin satış politikalarının yapısı, elde bulundurulması gereken nakit tutarını etkilemektedir. Nakit çıkışlarının nakit girişlerine göre fazla olduğu bir satış politikası izleyen işletmeler, aradaki farkı kapatmak için fon kaynağı arama yollarına gitmesi gerekecektir. Bu durum işlemler nedeniyle bulundurulması gereken nakit ihtiyacını artıracaktır (Galimidi, 2010: 16).

İşletmelerin faaliyetlerinin veya faaliyetlerinden elde edeceği gelirlerinin artması, işlem nedeniyle bulundurulması gereken nakit tutarını artıracaktır. Ancak bu tutar faize karşı duyarsızdır. İşlem güdüsüyle tutulan nakit, yapısı gereği günlük harcamalar için duyulan nakit olduğu için fiyatlar genel seviyesindeki dalgalanmalardan veya artışlardan etkilenmesi beklenemez. Bu nedenle işlem güdüsüyle nakit bulundurma gelirin bir fonksiyonu olarak kabul görür (Yıldırım, 2006: 130).

İşlem nedeniyle elde bulundurulması gereken nakdin yetersizliği durumunda, işletme hizmetinde çalışan işçi ve personelin moral bozukluğuna, hammadde ve yardımcı malzeme temininde sıkıntılara sebep olabilir. Bu durumlar aynı zamanda işletme güvenilirliğinin azalmasına kredi verecek olan kuruluşların firmanın durumu hakkında negatif düşünmesine neden olabilir. Tam olarak böyle sıkıntıları yaşamak istemeyen işletmeler ellerinde belirli seviyede nakdi bulundurma durumundadır (Başar, 2010: 7).

3.3.2. İhtiyat Nedeni İle Nakit Bulundurma

Klasik ekonomi anlayışına göre ihtiyat nedeni ile nakit bulundurma, ekonomideki mevcut ajanların belirsizlik karşısında elde tuttukları nakit olmaktadır.

Belirsizliğin söz konusu olduğu durumlarda bu amaçla elde tutulan nakit miktarında artma meydana gelmektedir. İşletmeler bilhassa mevsimlik veya konjonktürel dalgalanmalar, olağanüstü olaylar gibi ani durumlardan oldukça etkilenmektedirler (Galimidi, 2010: 17). Bu ani durumlar; su baskınları, deprem, grev, ulaşım güçlükleri, hammaddelerde beklenmedik fiyat artışları, zararlar, cezalar, yurt dışı mal satışında bedelin tahsil edilememesi gibi olabilmektedir (Ünlü, 2010: 71). Ayrıca pazarın ve ekonomik koşulların belirsizliği de ihtiyat sebebi ile tutulan nakdin miktarını artırmaktadır (Kaya, 2007: 8).

İhtiyat nedeni ile nakit bulundurma, esasen nakit giriş ve çıkışlarını tahmin edilebilirliği ile ilgili olmaktadır. Bu tahmin düzeyi ne kadar yüksek olursa acil durum dahilinde elde tutulacak nakit miktarı da o denli düşük olacaktır. Ayrıca firmaların banka gibi kurumlardaki borçlanma kabiliyetinin yüksekliği de nakit tutarını göreceli olarak düşük tutacaktır (Güngör, 2009: 51). “Ayrıca ihtiyaç için tutulan nakitten gelir elde etmek de mümkün olmaktadır. Bunun için kolay bir şekilde paraya çevrilebilen hisse senedi gibi kıymetlere elde tutulan nakit yatırılabilir” (Çam, 2006: 6). Ayrıca işlem güdüsü ile nakit bulundurma ve ihtiyat güdüsü ile nakit bulundurma arasında bir etkileşim bulunmaktadır. İşletme herhangi bir sebepten dolayı nakit girişlerinde bir sapma beklemiyor ise ihtiyat amacıyla daha az nakit bulunduracaktır. Aynı şekilde fon sağlamak hususunda bir sıkıntı da yaşamıyorlarsa ihtiyat güdüsüyle nakit bulundurma ihtiyaçları da o denli az olacaktır. İşletmelerin ihtiyat güdüsüyle bulundurmaları gerekli nakit miktarının belirlenmesi, faaliyette bulunulan sektörün ya da genel ekonomik durumun göz önünde bulundurulması üzerine konumlandırılmıştır. Bu etkenlerin dikkate alınmadığı bir nakit bulundurma yönetimde gereğinden fazla olan nakdin karlılığı olumsuz etkileyeceği görülecektir. Ancak bu etkenler işletme ölçeğinden de etkilenmektedir. İşletme ölçeği küçük ise bu etkenlerin olumsuzluklarından daha çok etkilenme söz konusu olacak ve yönetim ihtiyat güdüsü ile elinde daha fazla nakit bulunduracaktır. İşletme büyük ölçekli ise tam tersi bir durum söz konusu olacak ve yönetim ihtiyat güdüsü ile elinde daha az nakit bulunduracaktır. Bu nedenle bu etkenlerin işletme ölçeği üzerindeki etkileri bilinmeli ve ona göre bir nakit yönetimi uygulanmalıdır” (Galimidi, 2010: 17).

İhtiyati (Önlem) tedbirler: “Firma beklenmedik ihtiyaçlarını karşılayabilmek için ihtiyaç duyduğu nakit miktarıdır” (Okka, 2010: 221). Beklenmeyen veya umulmayan söz konusu nakit ödemeleri doğal afetler, grevler, dağıtım kanallarında tıkanıklık, zarar-

ziyan, nakdi tazminat ve benzeri gibi nedenler için nakit bulundurulur. Beklenmedik nakit ihtiyaçlarını karşılayacak güvenlik yastığı veya tamponu sağlamak. Bir firma için nakit girişleri ve çıkışları ne kadar tahmin edilebilir olursa, ihtiyati ihtiyaçlar için tutulması gereken nakit miktarı o kadar azalır. Acil nakit drenajlarını karşılamaya hazır borçlanma gücü aynı zamanda bu tür nakit dengesine duyulan ihtiyacı da azaltır (Horne ve Wachowicz, 2008: 247).

Bir firmanın nakit tutmasını şu faktörler etkiler;

- Firmanın geleceğe ait nakit akışı tahmini. Firmanın nakit bütçesi geleceğe ait nakit girişi ve çıkışlarını gösterir. Firma nakit bütçesine göre nakit tutar ve elde nakit bulundurulmasını azaltabilir, nakit akımlarının zaman uyumu yoksa firma elde fazla para tutmak zorundadır. Firmanın alış ve satış politikalarının durumu elinde para tutmayı etkiler, alacakların ve stokların devir hızının yüksek veya düşük olması, firmanın kredi sağlama kapasitesi, firmanın borçlarının süre yapısı, beklenen para girişlerinin ve çıkışlarının gerçekleşme olasılığı, firmanın konjonktürel veya mevsimsel hareketlerden etkilenmesi, endüstri kolunda rekabet (Okka, 2010: 221).

İşletmelerin sektör durumları göz önünde bulundurularak, ihtiyat gereği elde tutulması gereken nakit miktarı 5 -10 veya 15 günlük satış miktarına eşit olabilir. İşletmelerin nakit benzeri varlıklarının kısa süre içerisinde nakde dönüştürülebiliyor olması, borca katlanabilme kabiliyetinin yüksek oluşu, bankalar ile yürütmüş olduğu iyi ilişkileri, banka da bulundurulan nakitten faiz geliri elde ediliyor olması, işletmelerin ihtiyatlılık nedeniyle tutacağı nakit miktarını azaltıcı etkisi olacaktır (Samuels, Wilkes ve Brayshaw, 1995: 711).

3.3.3. Spekülasyon Nedeni İle Nakit Bulundurma

İşletmeler gelecekte meydana gelmesi muhtemel fiyat değişimlerinin fırsata dönüştürülmesi amacıyla nakit tasarrufu sağlamaktadırlar (Barut, 2014: 21). Gelecekte karlı yatırımlar için bekletilen bu nakitler her an harekete geçebilecek, atılğan bir kimlik ile saklanmaktadır. Bilhassa borsadaki menkul kıymet alımları, arsa alımı gibi riskli yatırımlara yönelik olmaktadır (Kaya, 2007: 9). Spekülasyon nedeni ile nakit bulundurma uygulayan işletmeler, yüksek kar getiren fırsatlar ortaya çıktığında bu durumu kullanmak amacıyla hareket etmektedirler. Bu nakit bulundurma nedeni daha çok küçük işletmelerin tercih ettiği bir neden olmaktadır (Güngör, 2009: 52). Ayrıca

özel kişilere kıyasla firmalardaki spekülâtif amaçla tutulan nakit daha önemsiz olmaktadır (Ünlü, 2010: 72).

Spekülâtif sebep: spekülasyon amacıyla nakit bulundurma beklenmeyen fiyat artışlarından yararlanarak, kazanç elde etmek amacıyla nakit bulundurmaktır. Faiz oranlarının yükseleceği, menkul kıymetlerin fiyatlarının düşeceği beklenildiğinde bu değişmelerden yararlanabilmek için nakit bulundurulabilir. Bir çok işletme esas faaliyet alanının dışına çıkma olarak kabul ettiğinden, belirtilen değişmelerden kazanç sağlayacak spekülâtif amaçlar için nakit bulundurmamaktadır. Sonuç olarak işletmelerin sadece muamele ve ihtiyat için nakit ve pazarlanabilir senetleri bulduklarını kabul edilir (Aksoy ve Yalçiner, 2013: 281). Çoğunlukla, firmalar spekülasyon amacıyla nakit para tutmamaktadır. Sonuç olarak, sadece firmanın işlemlerine ve ihtiyati motivasyonlarına odaklanıyoruz, bu ihtiyaçlar hem nakit hem de menkul kıymetlerde tutulan bakiyelerle karşılanıyor (Horne ve Wachowicz, 2009: 247).

3.3.4. Telafi Edici Bakiye Tutma İhtiyacı İle Nakit Bulundurma

Klasik ekonomideki nakit bulundurma nedenlerinin sonuncusu olmaktadır. Bankacılık sistemi firmalar açısından birçok fonksiyon içermektedir. Bu fonksiyonlar içerisinde işletmeler bazen doğrudan komisyon ödeme, bazen de bankada yapılan işlemlerin masrafını telafi edici hesap bakiyesi bulundurma zorunluluğu içerisine girmektedirler. Telafi edici bakiye, işletmenin bankadaki hesabında tutmayı taahhüt ettiği minimum bakiyeyi ifade etmektedir. Burada tutulan bakiye işletmeler için dolaylı komisyon ödemesi şeklinde de ifade edilmektedir (Güngör, 2009: 52).

4. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMANIN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Firmalar nakit yönetim stratejileri geliştirirken işletmenin yapısı, faaliyet konusu, faaliyetlerindeki etkinliği, vb. durumları göz önünde bulundurarak işletme şartlarına uygun bir nakit yönetim politikası izlerler (Aytaç, 2016: 32). İşletmeler ellerinde bulundurduğu paranın belirli kısmını pazarlanabilir menkul kıymetlere bağlamaktadır. Bu durum işletmelerin nakde sıkıştığında ödemelerini yapabilme noktasında kolaylık sağlar. Aynı zamanda işletme faaliyetlerinin, sezonluk işlemlere bağlı olması durumunda pazarlanabilir menkul kıymetlere yatırım yaparak, parayı

burada tutmaları, nakit yönetimi konusunda işletmelerin izlediği politikalardan biridir (Johnson ve Gentry, 1995: 184).

İşletmelerin nakde dönüştürülebilir varlık bulundurmalarının 2 nedeni vardır. Dönemsel operasyonlarını finanse etmek ve rutin finansal yükümlülükleri yerine getirmektir. Bu hususların dışında bir önce ki konuda belirtildiği üzere ihtiyat ve spekülasyon nedeniyle işletmeler nakde dönüştürülebilir varlık bulundururlar. İçinde bulunan piyasa koşulları göz önünde bulundurulduğunda günümüzde nakde dönüştürülebilir varlıkların türüne de bağlı olarak çok kısa zamanlarda hatta 1 günden az sürelerde nakde dönüştürülebilmektedir (Güngör, 2009: 52).

Anlatılanlar ışığında iyi bir nakit yönetim politikası; elde bulundurulan nakit ile dönüştürülebilir varlıktan hem para kazanmayı hem de, piyasada oluşabilecek fırsatları değerlendirme imkânı sağlamaktadır. İşletmeler faaliyetleri sonucu kar elde etmeyi planlarken nakit yönetimine önem vermeleri atlanmaması gerekli önemli bir noktadır (Berkay, 1994: 18). İşletmelerin ellerinde bulundurmuş olduğu nakdin avantajları olduğu gibi dezavantajlarının da olduğu unutulmaması gereken bir durumdur. Nakit bulundurmanın avantajları ve dezavantajları şöyle sıralanabilir (Usta, 2008: 177).

4.1. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMANIN AVANTAJLARI

- İşletmenin faaliyetlerinden doğan günlük ödemelerinin herhangi bir aksaklığa mahal vermeden ödenmesi.
- Vadesi gelmiş borç, taksit ve kar payı ödemelerinin vade tarihinde ödenebilmesi.
- Beklenmeyen durumlar söz konusu olduğunda işletmeler bu durumlara karşı hazır ve finansal açıdan güçlü olurlar.
- Olağan dışı ortaya çıkan nakit ödemelerinin ödenebilmesi ve yapılacak olan mal alımlarında peşin alış ıskontosundan faydalanabilir.
- Banka hesaplarında bulunan paralar ve bunların yatırım olarak yönlendirildiği menkul kıymetler nedeniyle, işletmenin bankalar tarafından olumlu gözle izlenmesi iyi ilişkiler kurulması sağlar.

- İşletmenin ellerinde nakdi değer tutması, gelecek faaliyetleri esnasında önlerine çıkabilecek olan kazancı yüksek yatırım fırsatlarını değerlendirme imkânı bulacaklardır.
- Yabancı kaynak kullanımından doğan faiz maliyetlerini bertaraf etmiş olur.

4.2. İŞLETMELER DE NAKİT BULUNDURMAMANIN DEZAVANTAJLARI

- Vadesi gelmiş olan borçların vadesinde ödenememesi
- İşletmenin fon temini için gerekli olan tedarikçilerin azalması
- Kredili yapılan mal alımlarında zorluklar yaşanması
- İşletmenin donanım satın alarak bu donanımdan elde edilecek gelirden yoksun kalması
- Peşin yapılacak olan mal alımlarında alış iskontolarından yararlanılamaması.

Yukarıda belirtilenler işletmenin kısa vadede karşılaşacağı dezavantajlar olarak literatürde yer almaktadır. Ancak bunların yanında uzun vadede karşılaşacak dezavantajlar ise aşağıda ki gibidir (Aytaç, 2016: 33).

- Firmaların kredi değerinin azalması
- Firmaların piyasadaki vadede mal almalarının imkânsız hale gelmesi
- Doğru ve nitelikli personel temininde sorunlar yaşanması
- İşletme alacaklıları hukuki yollara başvurarak işletmenin kaynaklarına haciz işlemi uygulaması ve işletmenin iflasını istemesi
- Yaşanan bu sıkıntıların müşteriler tarafından öğrenilmesi ve satış düzeyinin düşmesi.
- İşletmenin borsada işlem gördüğü göz önünde bulundurulursa hisse senetlerinde meydana gelecek olan değer azalışları işletmenin piyasa değerinin düşmesine neden olacaktır.

5. FAALİYET DEVRİ VE NAKİT DÖNÜŞÜM DÖNGÜSÜ

Herhangi bir zaman dilimindeki çalışma sermayesi ihtiyacı, işletmenin faaliyette bulunduğu alandan ve işletme türünden etkilenmekle beraber, işletmenin sahip olduğu

faaliyet devrindeki hızlılık nispetinde de değışkenlik göstermektedir. İşletmeler, faaliyet devirlerine bağılı olarak önceden belirleyecekleri en alt ve en üst düzeydeki çalışma sermayesi ihtiyaçları ile faaliyetleri sırasında sıklıkla değışmiş olsa bile, en azından çalışma sermayesine duyacakları ihtiyacın alt ve üst limitlerini belirleyebilmektedirler. Ayrıca, faaliyetlerine yeni başlayan işletmelerde benzer işletmelerin rakamlarından faydalanılarak çalışma sermayesi ihtiyacının tespiti mümkünken faaliyetlerine devam eden işletmelerde kendi bütçelerinden yararlanmak suretiyle çalışma sermayesi ihtiyacı tespit edilebilmektedir. Bu doğrultuda sanayi işletmelerindeki, ticari işletmelerdeki ve finansman işiyle ilgilenen işletmelerdeki faaliyet devirleri aşağıda gösterilmiştir (Erdoğan, 2011: 120-121):

Sanayi İşletmeleri,

Nakit => Hammadde => Üretim => Mamul Mal => Satışlar => Alacaklar

Satış Ticaret İşletmeleri,

Nakit => Ticari Mal => Satışlar => Alacaklar => Nakit

Finansman İşiyle İlgilenen İşletmeler,

Nakit => Alacaklar => Nakit

Çalışma sermayesi ve likidite oranlarının dinamik bir yapıda olmamalarının ve gelecekte meydana gelebilecek nakit akışlarını göz önünde bulundurmamalarının sonucunda, araştırmacılar tarafından ölçü birimi olarak nakit dönüşüm döngüsü kullanılmaktadır. Bu ölçü birimi hesaplanırken işletmenin alacaklarını tahsil etme süresi, sahip olduğu stokları elde tutma süresi ve cari borçlarını ödeme süresi olmak üzere üç faktör dikkate alınmaktadır (Uçkun, 2012: 153).

Bloke edilen miktarın işletmenin hesapta tutmak istediğı miktardan daha fazla olması durumunda ise borcun mevcut maliyeti artmaktadır. İşletme bu durum karşısında bankası ile anlaşma yoluna, başka bankalar ile görüşme yoluna veya borçlanmadan vazgeçme yoluna gidebilmektedir” (Erdoğan, 2008: 16).

6. NAKİT YÖNETİMİNİN ÇALIŞMA MODELLERİ

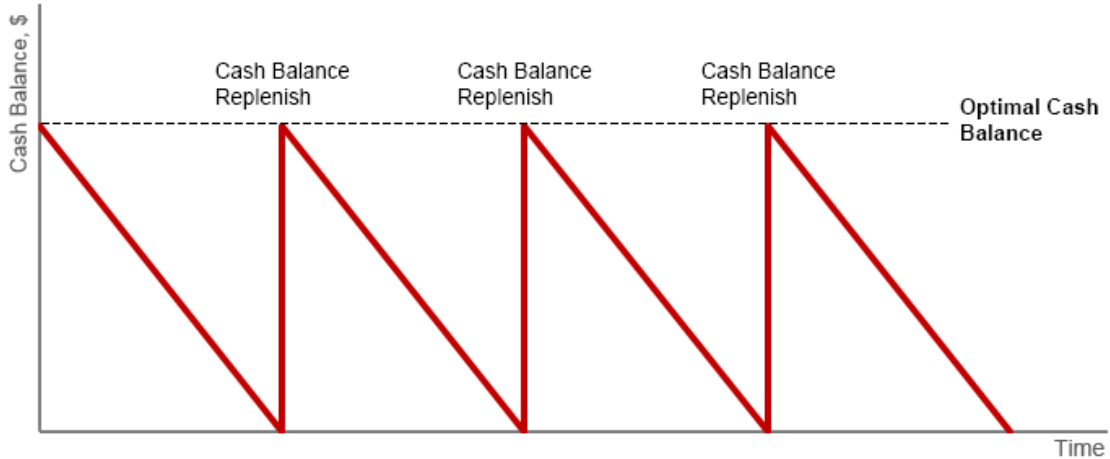
Nakit yönetiminde kullanılan bir takım modeller var ve bu modeller ihtiyaca göre değışime uğramaktadır. Bu çalışmada dikkate alınan modeller şu şekildedir.

6.1. BAUMOL MODELİ

Nakit yönetimindeki ilk çalışma 1952’de William T. Baumol tarafından sipariş miktarı modelinin nakit yönetim modeline uygulanmasıyla gelişmiştir. Optimal nakit miktarının belirlenmesi amacıyla geliştirilmiş model olan Baumol Modeli, her fon çekilisinin ve borçlanmanın firmaya sabit bir maliyet yüklediği, firmanın nakit ödemelerinin zamanla düzenli bir biçimde dağıldığı varsayımlarına dayanmaktadır.

Bu varsayımlar nakit ödemelerinin belli bir dönem için olması, düzenli ve devamlı olması, nakit girişlerinin dalgalanmaması, likit fonların maliyetinin sabit kalması ve firmanın sadece muamele salikiyle nakit talep etmesidir. Baumol modeli yalnızca işlem güdüsü ile nakit bulunduran kişi veya firmanın nakit talebi, işlem hacminin kare kökü ile doğru orantılı olacaktır. Baumol modeli, dayandığı varsayımlar ve göz ardı ettiği gerçeklikler dikkate alındığında, gerçek yasama uyarlanması oldukça güç bir model olarak değerlendirilebilir. Bu modelin uygulanmasındaki en büyük engel, gerçek yaşamda nakit giriş ve çıkışlarının modelde varsayıldığı gibi sürekli ve düzenli olmayışıdır. Gerçek yaşamın bir parçası olan belirsizlik kavramı, optimum nakit düzeyinin belirlenmesine ilişkin daha rasyonel modellerin gereksinimini ortaya koymaktadır.

Şekil 1. Baumol Modeli



6.2. MILLER–ORR MODELİ

Merton Miller ve Daniel Orr (1966) tarafından geliştirilmiştir. Merton Miller ve Daniel Orr, modellerini, firmaların net nakit akışının rastlantısal (tesadüfi) olarak iki yönlü; başka bir deyişle negatif veya pozitif olacağı ve gözlem sayısı arttıkça, net aktif akışının normal dağılım göstereceği varsayımını altında geliştirmişlerdir.

Miller ve Orr'un ortak teorisi aşağıdaki varsayımlar üzerine kurulmuştur:

- Firmaların likit değerleri iki ana baslık altında toplanır: Nakit para ve pazarlanabilir menkul değerler (hazine bonosu, mevduat sertifikası, vb.). Pazarlanabilir menkul değerlerin günlük ortalama getirisi "v" simgesi ile ifade edilir.
- Firmalar, planlanan dönem içinde, nakit para ve pazarlanabilir menkul değerler arasında çift yönlü aktarma yapabilirler. Her aktarımın yüklediği maliyet, aktarımın tutarından bağımsız olup, "I" simgesi ile ifade edilir.
- Firmaların net nakit akışları rastlantısal olarak çift yönlüdür (pozitif veya negatif) ve gözlem sayısı arttıkça net nakit akısının normal dağılım gösterdiği tespit edilir. Ancak bu varsayım, firmaların belirli dönemlerde nakit girişlerinin, belirli dönemlerde ise nakit çıkışlarının yoğun olabileceği gerçekliğini yadsımamaktadır. (rneğin, haftanın veya ayın belirli ödeme günlerinde nakit çıkışlarının, nakit girişlerinden daha fazla olması gibi.)
- Firmaların ihtiyat amacıyla bulundurmaları gereken minimum nakit düzeyi belirlenirken amaç, nakit bulundurma ve tedarik maliyetini en aza indirmektedir.

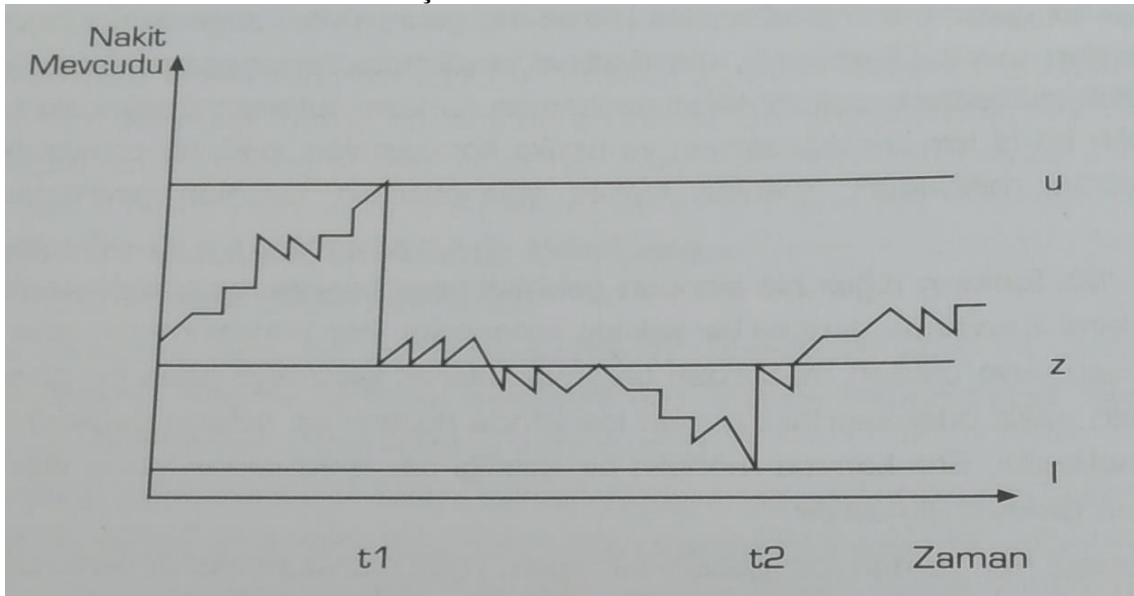
Miller-Orr Modeli, firmanın nakit ihtiyaçlarının düzenli olmayacağı ve rassal (tesadüfi) olarak değişeceği grsnden hareket etmektedir. Firma, günlük olarak cari nakit miktarını dikkate alarak açılış dengesi konusunda kararını vermektedir.

Nakit ihtiyacı için en yüksek ve en düşük sınırlar tespit edilmekte, nakit dengesinin bu kontrol sınırları içinde kalması istenir. Kontrol limitlerinin belirlenmesinde pazarlanabilir menkul kıymetten nakde, ya da tam tersi transfer işleminin maliyeti, nakit tutmanın alternatif maliyeti ve işletmenin yapısı dikkate alınır. Günlük nakit girişleri fazla ya da satılan veya satın alınan menkullerin sabit maliyeti yüksek ise, kontrol limitlerinin aralığı (spread) daha açık, aksine faiz oranı yüksekse birbirine yakın limitler konulmaktadır.

Miller-Orr modelinde nakit miktarının alt ve üst limitler arasında oluşmasına müdahale edilemez, nakit miktarı bu limitler arasında serbestçe dolaşabilir. Nakit miktarının bu limitler arasında ne kadar dolaşabileceğini, yani alt ve üst limitler arasındaki farkın büyüklüğü  faktöre bağlıdır. Bu faktörler nakit akışlarının günden

güne değişkenliği, menkul değerlerin satın alımı ve satılmasıyla ilgili sabit maliyetlerin yüksek olması ve faiz oranının yüksekliğidir. İlk iki faktör kontrol limitlerinin birbirinden uzak olmasını, üçüncü faktör ise söz konusu alt ve üst limitlerin biriline yakın olmasını gerektirmektedir. Eğer firmanın para mevcudu üst düzeye ulaştığı an firma, para mevcudunu alt düzeye indirecek şekilde, serbest menkul değerlere yatırım yapacak, para mevcudunu menkul değerlere dönüştürecek. Eğer para mevcudu L gibi bir alt düzeye düşerse, firma portföyündeki menkul değerleri satarak, para mevcudunu Z düzeyinde yükseltecektir. Miller-Orr Model'ine göre, bir nakit yöneticisinin birincil hedefi, belirli minimum nakit mevcudu için maliyeti en düşük düzeyde tutmaktır.

Şekil 2. Miller-Orr Modeli



6.3. BERANEK MODELİ

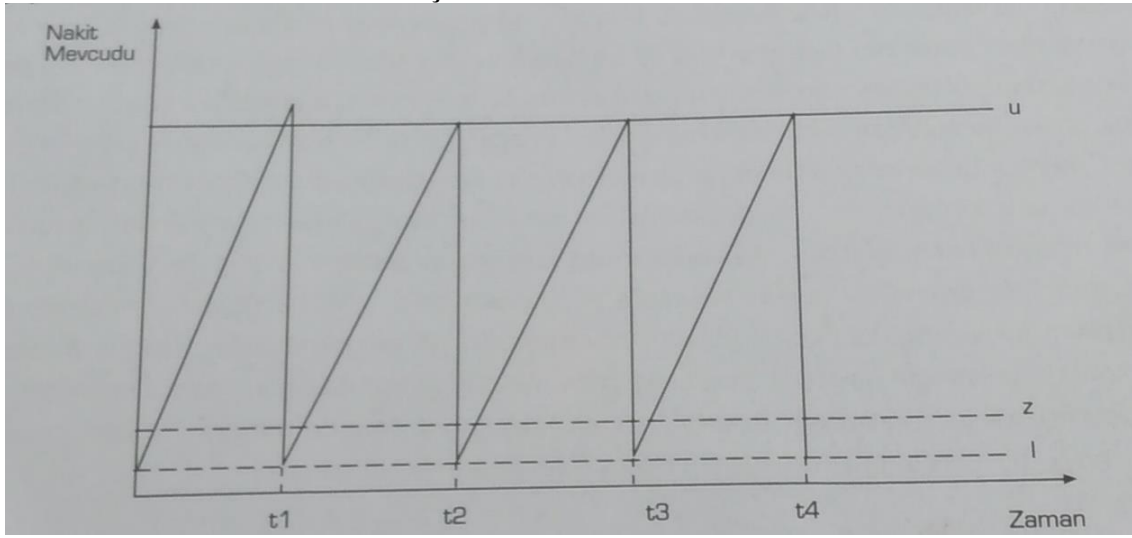
Optimum nakit tutarının belirlenmesine ilişkin geliştirilmiş modellerden bir diğeri de William Beranek'e aittir. Beranek modeli, bir firmanın elindeki âtıl fonların ne kadarını nakit para olarak tutması, ne kadarını ise pazarlanabilir menkul değerlerde değerlendirmesi gerektiğine dair optimum çözüm üretmeye yönelik olarak geliştirilmiştir.

Beranek modelinde, ücretler ve maaşlar, haftalık ya da aylık ödenmektedir. Firmaya para girişleri devamlıdır. Firmanın büyük ödemeleri de belirli aralıklarla belirli günlerde olmaktadır. Modelde, firmanın para akısına ilişkin olasılık dağılımı, nakit ve pazarlanabilir menkul değerler arasındaki transfer işleminden kaynaklanan giderler,

nakit yetersizliğinden ortaya çıkabilecek kayıplar, nakit tutmanın fırsat maliyeti, sorunun çözülmesi için gerekli olan verilerdir.

Para yetersizliğinin ortaya çıkarabileceği kayıplar, borçlanma imkânı olduğunda, borçlanma karşılığında ödenecek faizlerin hesaplanması ile belirlenebilir. Firma, piyasadaki güvenilirliğinin sarsılmasını kabul etmeyeceğinden, borçlanmayı kabul edecektir. Diğer açıdan, nakit iskontosundan yoksun kalmak yerine, daha avantajlı durumdaysa da borçlanmayı seçebilir. Bu sebeple, nakit yetersizliğinin oluşturabileceği maliyet, borç karşılığında ödenecek faiz tutarı kadardır. Model, firmanın nakit akışının olasılık dağılımını, nakit yetersizliğinin maliyetini, elde nakit tutmanın fırsat maliyetini kapsayan bir maliyet fonksiyonu geliştirmektedir.

Şekil 3. Beranek Modeli



6.4. STONE MODELİ

Optimum nakit düzeyinin belirlenmesine ilişkin olarak geliştirilmiş modellerden, gerçek yasama uyarlanabilirdik düzeyi en yüksek olanı, Stone modelidir. Stone modelinde, optimum nakit düzeyinin belirlenme aşamasında, nakit para ve pazarlanabilir menkul değerler arasındaki aktarım kararlarına yönelik olarak, Miller-Orr modeline benzer bir yaklaşım gözlenmektedir. Fakat, Stone modelinde nakit düzeyinin alt ve üst kontrol sınırları iki aşamalıdır.

Stone modelinde nakit çıkışı unsurları iki ayrı kategoride toplanır. Birinci kategoride vergi, kâr payı ve borç ödemeleri gibi büyük montajlı nakit çıkışlı öğeleri yer almaktadır. İkinci kategoride ise kırtasiye, telefon giderleri gibi belirlenmesi güç olan ve ikincil durumda değerlendirilebilecek nakit çıkışı unsurlarını kapsamaktadır. Modelin

kurucuları olan Stone ve Wood, özellikle ikincil nakit çıkışlarının tahminini temel alıp, birincil nakit çıkışı tahminlerini ekleyerek, toplam nakit çıkışı tahminine ulaşılması gerektiğini ön görmüşlerdir. Bu modelde nakit çıkışları olasılıklara dayalı bir biçimde, aylık ve haftalık olarak ayrı ayrı tahmin edilmektedir. Bunların sonucunda ise günler itibari ile nakit akışı tahmini belirlenmektedir. Modelde izlediği politikada, hangi günlerde ve ne tutarlarda pazarlanabilir menkul değerlere yatırım yapılacağı veya yatırımın nakit paraya dönüştürüldüğü alt ve üst sınırlara bağlı olarak verilmektedir. Nakit düzeyi, herhangi bir gün üst kontrol sınırını aşınca, hedef nakit düzeyini asan tutarda nakit para, pazarlanabilir menkul değerlere aktarılır. Nakit düzeyinin alt kontrol sınırının altına inmesi durumunda ise hedef nakit düzeyine ulaşmak için, gereken tutarda pazarlanabilir menkul değer satılır.

Stone modelinde en önemli nokta, sınırlara verilen değerler ile tahmin döneminin, sabit parametreler olarak ele alınıyor olmasıdır. Hedef nakit düzeyi geçmişteki uygulamalardan elde edilen bilgilere dayanarak tanımlanmaktadır. Ayrıca bu modelde gerek hedef nakit düzeyi gerekse kontrol sınırları, firma yöneticilerinin tercihinin ve ekonominin durumuna bağlı olarak her zaman yeniden düzenlenebilir durumdadır. Bu modelde hem hedef nakit düzeyi hem de kontrol limitleri piyasa koşullarının ve beklentilerin değişmesine (ulusal ekonominin durumuna) paralel olarak istenildiğinde revize edilebilir.

6.5. WHITE-NORMAN MODELİ

White-Norman modelinde nakit giriş ve çıkışlarının rastgele dalgalanma, gösterdikleri, başka bir anlatımla yatırım kararlarındaki gibi periyodik olmadıkları varsayılmıştır. Beranek modeline benzeyen bu modelde yatırım kararlarının periyodik olduğu, bir şey elde etmek için yapılan harcamalar ile elde edilen hasılatların bazı dağılımlara uygun halde rastgele dalgalanacağı varsayılmaktadır.

6.6. MODELLER ARASINDA KARŞILAŞTIRMA

Nakit modellerinden Baumol, Stone ve Beranek modelleri belirlilik varsayımı altında geliştirilmiştir. Söz konusu üç modelde nakit girişleri ve nakit çıkışlarının bilindiği varsayılır. Miller-Orr ve White Norman modellerinde ise belirsizlik koşulları altında faaliyet gösterildiği varsayılmaktadır. Baumol ve Miller-Orr modelleri, para mevcudu ile menkul değerler arasındaki, aktarmalardan doğan giderlere büyük önem

vermektedir. Firma için borç alma seçeneğini ihmal etmekte ve firmanın nakit açığı ortaya çıktığı zaman, serbest menkul değerlerin paraya çevrilmesi yoluyla açığın giderileceği kabul edilmektedir. Baumol ve Miller-Orr modelleri arasında seçim yaparken nakit gereksiniminin deterministik olarak zamana yayılması veya tesadüfi olarak değişip değişmediğine bakılmalıdır. Baumol modelinde nakit gereksinimi zamana yayılırken, Miller-Orr modelinde nakit gereksinimi tesadüfi özelliklerdedir.

Modellerin ortak özelliği oldukça sınırlayıcı varsayımlardan zarar görmeleridir. Gerçek is yaşantısında birçok durum deterministik ve tesadüfi özellikleri birlikte taşımaktadır. Diğer bir taraftan ise, Beranek modeli, para yetersizliğinin maliyetini, bir görüşe göre borçlanma maliyetini önemsemekte; menkul değerlerin paraya dönüştürülmesi yöntemiyle para açığının giderilmesi durumunu dikkate almamaktadır. Modeller arasında Miller-Orr modeli, karar kuralları çok daha basit olduğundan uygulanması en kolay modeldir. Çünkü karar modellerinin, kavranma durumlarına göre uygulanma olanakları da artmaktadır. Miller-Orr modeli uzun dönemli planlamalarda kullanılabilir. Bu bakımdan Beranek modelinde olduğu gibi sık revize edilmesi mümkün değildir. Firma bulunduğu koşullara, mevsimlik dalgalanmaların etkilerine göre nakit akışı ya da azalmasına farklı ihtimaller vererek optimal nakit miktarının kontrol limitlerini belirleyebilir. Miller-Orr modeli, nakit dengesinin rastgele olarak belirlendiği varsayımı üzerine kurulmuştur ki, bu hatalı bir varsayımdır.

Karar modellerinden Beranek modeli ise oldukça fazla veriye ihtiyaç duyması ve kullandığı parametrelerin çok sık değiştiği düşünülürse kullanımı daha zor bir yapıya sahiptir. Ancak yönetim, nakit çıkışlarında zaman kontrolünü kullanabiliyorsa Beranek modelinin kullanılması uygun olabilir. Modeller, işletmenin içinde bulunduğu koşullar dikkate alınarak seçilmeli, finans yetkililerinin optimal nakit bütçesi konusundaki görüş ve düşüncelerinin dikkate alınması gerekmektedir.

7. NAKİT DÖNGÜSÜ VE FİRMA PERFORMANSI

1992-1996 yılları arasında 1.009 Belçika şirketini kapsayan işletme sermayesi yönetimi ve şirket karlılığı üzerindeki etkisi arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere (Dellof, 2003) deneysel bir çalışma yürütmüştür. Bu çalışmada, karlılığı hesaplamak için brüt işletme geliri ve işletme sermayesi yönetimini ölçmek için nakit döngüsü kullanılmıştır. Regresyon analizinde, nakit döngüsü (ND), alacakların tahsil gün sayısı, stok süresi ve satıcılar ödeme gün sayısının şirketlerin karlılığı ile olumsuz yönde ilişkili olduğu

bulunmuştur. Son olarak, hissedarlar için değer yaratmak ve karlılığı artırmak için, şirketlerin alacak ve stok süresini minimum bir düzeye indirilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

Jose ve diğerleri (1996) daha yüksek karlılık düzeyine sahip şirketlerin düşük karlılık düzeyine sahip şirketlere kıyasla daha kısa nakit dönüşümü döngüsüne sahip olduklarını bulmuşlardır. Araştırmacılar, şirketleri kârlılık seviyelerine göre sekiz grupta sınıflandırmışlar ve her bir grubun ortalama nakit dönüşümü döngüsünü hesaplamışlardır. Eljelly (2004), uzun nakit çevrim döngüsüne sahip olan şirketlerde likidite ve karlılık düzeylerinin birbiriyle negatif olarak ilişkili olduğu görülmüştür.

Hyun-Han ve Soenen (1998), tarafından yapılan bir çalışmada, net ticaret döngüsü ile ölçülen işletme sermayesi yönetimi ve karlılık tedarikçilerle pazarlık gücünü artırmakta, müşterilerle olan ticaret döngüsünü kısaltmakta, karlılık seviyesini artırmaktadır ve arasında önemli negatif ilişki olduğunu belgelemektedir. Yang- Jang (2002), Japonya ve Tayvan'da likidite yönetimi ve işletme performansı ve likidite yönetimi ve şirketlerin kurumsal değeri arasındaki ilişkiyi araştırmak için deneysel bir araştırma yürütmüştür. Bu çalışma, Ocak 1985 tarihinden Aralık 1996 tarihine kadar geçen sürede 1555 Japon ve 379 Tayvan şirketi üzerinde gerçekleştirilmiştir. Likidite ölçümü için nakit döngüsü (ND) kullanılmıştır, firmaların işletme performansını ölçmek için aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı kullanılmıştır. Japonya şirketleri üzerine Pearson Korelasyon Katsayısından şu sonuca varılmıştır; aşağıdaki beş endüstride 1) nakit dönüşüm döngüsü ve aktif varlılığı arasında ve nakit dönüşüm döngüsü ve öz kaynak karlılığı arasında anlamlı negatif ilişki vardır: gıda, inşaat, imalat, hizmet ve diğer bazı endüstriler. 2) petrokimya ve ulaştırma endüstrilerinde nakit dönüşüm döngüsü ve aktif karlılığı arasında anlamlı pozitif ilişki vardır.

Jeng-Ren ve diğerleri (2006), işletme sermayesi yönetimini ölçmek için kullanılan net likit dengesi ile varlık geri dönüşüyle (aktif karlılığı) ölçülen firma performansı arasında belirgin bir pozitif ilişki olduğunu gösteren bir kanıt sağlamışlardır. Araştırmacılar, yüksek karlılık seviyesine sahip şirketlerin muhafazakâr politika uygulayarak daha fazla işletme sermayesi oluşturduklarını belirtmektedirler. Daha da ötesi, diğer ölçülen işletme sermayesi gerekliliklerinden ortaya çıkan sonuç, verimsiz işletme sermayesi yönetimine sahip olmaları sebebiyle yüksek alacak hesapları ve stok dengesi arasında olumlu bir ilişkiyi göstermektedir.

Lazaridis ve Tryfonidis (2006), brüt işletme karı ile ölçülen bir firmanın işletme sermayesi yönetimi ve karlılığı arasındaki ilişkiyi incelemek için deneysel bir çalışma yürütmüştür. Çalışmanın örnekleme, 2000-2004 yılları arasında Atina borsasına kayıtlı 131 şirketten elde edilmiştir. Regresyon analizinden, nakit döngüsü ve şirketlerin karlılığının birbiri ile negatif ilişkiye sahip olduğu bulunmuştur. Araştırmacılar diğer araştırma denkleminde nakit döngüsü bileşenlerini değerlendirmiştir. Ayrıca, araştırmacılar, finans yöneticilerinin optimal bir nakit döngüsü, alacak süresi, satıcılar ödeme süresi ve stokta kalma süresi düzeyi koydukları zaman, şirketlerin karlılıklarını artırabileceğini ileri sürmektedir. Samiloğlu ve Demirgüneş (2008), şirketlerin karlılığı üzerinde işletme sermayesi yönetiminin etkisini incelemek üzere bir çalışma yapmıştır. Örneklem, 1998 yılından 2007 yılına kadar (BST'te) kayıtlı imalat şirketlerinden elde edilmiştir. Bu çalışmada, nakit döngüsü ve bileşenleri, firmaların büyüklüğü, firmaların büyümesi, kaldıraç ve sabit finansal varlıklar bağımsız değişkenler olarak alınmış ve aktif karlılığı firmaların karlılığını ölçmek için bağımlı değişken olarak kabul edilmiştir.

Regresyon analizinden elde edilen sonuca göre, yedi bağımsız değişkenden üçünün; alacak tahsil süresi, stokta kalma süresi ve nakit döngüsünün, işletme sermayesi yönetimi üzerinde doğrudan etkiye sahip olduğu anlaşılmıştır. Kalan dört bağımsız değişken benzer çalışmalarda araştırmacılar tarafından kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Sharma ve Kumar (2011), 2000 yılından 2008 yılına kadar olan süreçte Bombay Borsası'nda kayıtlı 263 finansal olmayan şirket üzerinde, Hindistan firmalarının karlılığına ilişkin olarak işletme sermayesi etkisini test etmek için bir çalışma gerçekleştirmiştir. Bu çalışmada, aktif karlılığı ile ölçülen karlılık bağımlı değişkendir, Nakit döngüsü ve bileşenleri bağımsız değişkenler olarak varsayılmaktadır. Regresyon analizinden elde edilen sonuç, karlılığın satıcılar ödeme süresi ve stokta kalma süresi ile negatif ilişkiye sahip olduğunu ve alacakların tahsil süresi ile pozitif ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu çalışmada, işletme sermayesi ve karlılık arasındaki ilişki pozitifdir.

Napompech, (2012), 2007 yılından 2009 yılına kadar Tayland borsasına kayıtlı 255 şirkette firmaların karlılığı üzerinde işletme sermayesinin etkisini incelemek üzere deneysel kanıtlar sunmuştur.

Moss ve Stine (1993), bir çalışmada, daha uzun stok süresi ve daha uzun hesap alacağı süresi nedeniyle küçük şirketlerin büyük şirketlerden ziyade uzun nakit döngüsü sürelerine sahip oldukları konusunda aynı sonucu bulmuşlardır. Araştırmacılar aynı

zamanda küçük firmaların satıcı ödeme sürelerinin büyük firmalara göre biraz daha uzun olduğunu belirtmişlerdir.

Karaduman ve arkadaşları (2010), 2005 yılından 2010 yılına kadar İstanbul Borsasına kayıtlı 140 şirkette firmaların karlılığı üzerinde işletme sermayesi yönetiminin etkisini incelemek üzere bir araştırma yapmıştır. Bu çalışmada, bağımsız değişken olarak karlılığın ölçümü için aktif karlılığı kullanılmıştır. Alacak gün sayısı, stokta kalma günü sayısı ve verecek günü sayısı ve nakit döngüsü bağımsız değişkenler olarak alınmaktadır. Gayrisafi yurtiçi hasıla, büyüklük ve borç oranı kontrol değişkenleri olarak alınır. Panel veri vasıtasıyla regresyon analizinden elde edilen sonuç, aktif karlılığının alacak gün sayısı, satıcı ödeme gün sayısı, stokta kalma süresi ve nakit döngüsü ile negatif ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Araştırmacılar son olarak, şirketlerin borç oranının firmaların karlılığı üzerinde negatif etkiye sahip olduğu sonucuna varmıştır, şirketin borcu artarsa, karlılık azalacaktır. Gayrisafi yurtiçi hasıla ve firma büyüklüğü firmaların karlılığı üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Gayrisafi yurtiçi hasılanın, Türkiye ekonomisinin büyüme hızının ve satışların artırılması firmanın karlılığının artmasını sağlar. Bu bulgular, diğer çalışmaların bulgularıyla benzerlik göstermektedir İşletme sermayesi yönetiminin firmanın karlılığı üzerinde doğrudan etkisi tespit edilmiştir.

Diğer çalışmaları örnek verecek olursak Sugathadasa (2018) 2003-2017 yılları arasında Sri Lanka borsasına kayıtlı 10 firma üzerinde nakit dönüşüm süresinin firma performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Analizler sonucunda yazar; bu çalışmanın sonuçlarına paralel bir şekilde nakit dönüşüm süresinin firma performansını olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Anser ve Ali Malik (2013) Pakistan firmaları, Deloof (2003) Belçika firmaları, Eljelly (2004) Sudi Arabistan firmaları, Falope ve Ajilore (2009) Nijerya firmaları, Zariyawati vd., (2009) Malezya firmaları, Mohmmadi (2009) İran firmaları, Gill vd., (2010) ABD firmaları ve Murugesu (2013) Sri Lanka firmaları açısından benzer sonuçlar bulmuşlardır. Buna karşın Lyroudi and Larzridis (2000) Yunanistan borsasında imalat sektöründe faaliyet gösteren 82 firma üzerine yaptığı araştırma sonucunda nakit dönüşüm süresi ile firma karlılığı arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Ancak Wang (2002) Tayvan ve Japonya firmaları açısından nakit dönüşüm süresi ile firma karlılığı arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Bu çalışmanın sonuçlarından farklı olarak Amit, Debashish and Rakshit

(2005) nakit döngüsü ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki belirleyememişlerdir.

İKİNCİ BÖLÜM

PERFORMANS

1. PERFORMANS KAVRAMI

Performans kavramı, hizmet boyutuyla düşünüldüğünde “etkinlik” olarak, üretim boyutuyla düşünüldüğünde “verimlilik ve tasarruflar” olarak ön plana çıkmaktadır. Ayrıca bu kavram, hedeflenen ve planlanan faaliyetler sonucunda elde edilen çıktıyı, nitelik ya da nicelik yönüyle betimlemektedir (Kubalı, 1999: 32). Bununla beraber TDK sözlüğünde herhangi bir olayı veya durumu başarma isteği ve gücü olarak ifade edilen performans kelimesinin sözlük anlamını bilmeden onu ölçmek mümkün değildir (Öztürk, 2009: 4). Bu doğrultuda performans, belirlenmiş bir süre içerisinde üretilen mal veya hizmet miktarı olarak örgütsel açıdan, kişinin yetenekleri ile motivasyonu arasındaki etkileşimin meydana getirdiği sonuç olarak ise bireysel açıdan ele alınmaktadır (Torrington ve Hall, 1995: 316).

Literatürde performans kavramına yönelik birçok tanım bulunmaktadır. Bu tanımlardan yola çıkarak performans kavramını, belirlenmiş koşullar altında herhangi bir işin tamamlanma derecesi veyahut kendisine verilen görevin çalışan tarafından belli bir süre içerisinde sonuçlandırılmasıyla beraber ortaya çıkan sonuçlar şeklinde ifade etmek mümkündür (Bayram, 2006: 48).

2. İŞLETME PERFORMANSI KAVRAMI

Bir iş sisteminin performansı, belli bir zaman sonucundaki çıktısı veyahut çalışma sonucudur. Bu sonuç ise işletme amacının ya da görevinin yerine getirilme düzeyi olarak anlaşılmalıdır (Akal, 2011: 17). Geniş bir perspektiften ele alındığında işletme performansı, sahip olunan kaynakların organizasyon yapısı içerisinde incelenmesi neticesinde, işletmenin hâlihazırdaki durumu hakkında bilgi sağlamaktadır (Tarım, 2004: 234). Bu bilgileri değerlendiren yöneticilerin en büyük sorumluluklarından birini, işletmeye ait performansın belirli aralıklarla ölçülmesi oluşturmaktadır. Başarılı bir performans ölçümünün yapılması, işletme performansına yönelik doğru verilerin incelenmesine, söz konusu verilerin bir araya getirilme şekline karar verilmesine ve bu verilerin nasıl bir değerlendirmeye tabi tutulacağına belirlenmesine bağlıdır (Acar, 2003: 21-22). Ayrıca, işletme performansının

ölçülmesinde birçok yaklaşım bulunmaktadır. Bu modeller arasında; program mantığı yaklaşımı, dengeli skor kartı modeli, sunulan hizmetler ve başarılı işler yaklaşımı, üçlü bilanço modeli ile kalite ödül kriterine dayalı öz değerlendirme modeli ön plana çıkmaktadır (Yörüker vd., 2003: 2-3). İşletmelerin yapılarında meydana gelen değişiklikler, yükselen rekabet seviyesi ve işletme çalışanlarına atfedilen önem derecesindeki artış organizasyon yapısı içerisinde yer alan iş görenlere ait performansın, etkin yönetilmesi gereken bir süreç olduğu gerçeğini gündeme getirmektedir (Helvacı, 2002: 156). Bu gerçeği merkezine alan organizasyonların etkililik esasına dayanılarak idare edilmesi, örgüt vizyonu başta olmak üzere daha sonra her bir iş görenin kişisel amaçlarının gerçekleştirilmesi ile bağlantılıdır. Başarılı yöneticiler, iş önceliklerinin yanında işletmece varılması muhtemel son noktayı da hesaplayarak işletme amaçlarını tespit etmektedirler. İşletme amaçlarına ulaşmada kullanılacak metotların karşılıklı anlaşmalarla tespit edilmesi ve ortak sahiplenme duygusu ise yüksek performanslı organizasyonların temel şartını oluşturmaktadır (Barutçugil, 2002: 11-12).

3. İŞLETMELERDE PERFORMANSIN BOYUTLARI

Performans boyutlarının duruma ve amaca göre değişen üstünlükleri ve zayıflıkları bulunmaktadır. Ancak bu boyutlar arasında kurulacak bir denge, işletmeler açısından oldukça önem arz etmektedir (Akal, 2011: 72).

İşletmelerde performansın boyutları, işletmenin yapısı ve faaliyet gösterdiği alanın türü gibi birtakım etmenlere bağlı olarak değişiklik gösterebilmekle beraber genel anlamda birtakım unsurlardan meydana gelmektedir. Çalışmada bu boyutlar; etkinlik ve etkililik, verimlilik, kalite, kârlılık ve bütçeye uygunluk, inovasyon ve teknoloji ile motivasyon ve iş tatmini olmak üzere 6 başlık halinde ele alınmıştır.

3.1. ETKİNLİK VE ETKİLİLİK

Yaptıkları araştırmalarda birçok bilim insanı, etkinlik ve etkililik kavramlarını aynı anlama gelecek şekilde kullanılabilmektedirler. Ancak etkinlik kavramı, bir üretim sürecinde işletme faaliyetlerindeki iş ve işlemlerin doğru bir şekilde yerine getirilmesine yönelik iken; etkililik kavramı, işletmenin daha önceden yapmış olduğu planlara ulaşma derecesiyle ilgilenmektedir (Yükçü ve Atağan, 2009: 1-2). Bu yönüyle etkinlik, işletmenin amaçlarına ulaşma düzeyine etki eden bir performans unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır (Arslan, 2002: 4). Etkililik ise beklenen kâr ile gerçekleşen kâr

arasındaki ilişki ya da beklenen üretim ile gerçekleşen üretim arasındaki ilişki gibi herhangi bir göstergenin, planlanan ve gerçekleşen çıktıları arasındaki ilişkiye odaklanmaktadır (Yükçü ve Atağan, 2009: 3).

3.2. VERİMLİLİK

Kaynakların doğru ve etkin bir şekilde tüketimini gerçekleştirmek suretiyle söz konusu kaynaklardan maksimum seviyede faydalanmak, “verimlilik” anlamına gelmektedir (Özsever vd., 2009: 45). Ancak, verimlilik kavramının tek bir tanımının yapılması mümkün değildir. Bununla beraber üretim sürecinde gerekli olan kıt kaynakların rasyonel bir şekilde kullanılmasına bağlı olarak daha düşük maliyetlerle daha fazla mal veya hizmetin elde edilmesi, verimlilik olarak ifade edilebilir (Üstün, 2009: 602). Örneğin, Şekil 2.2’de varsayımsal olarak seçilen bir üniversitenin öğretim görevlisi başına düşen ortalama yayın sayısı verimlilik unsuru olarak kabul edilmiş ve bu sayısal veri üzerinden yapılan araştırmaların verimliliği incelenmiştir (Yenice, 2006b: 60-61).

3.3. KALİTE

ISO 8042 Kalite Sözlüğünde; bir mal veya hizmetin, belirlenen ya da olabilecek gereksinimlerini karşılama kabiliyetine dayanan özelliklerinin tamamı kalite olarak ifade edilmektedir (Çavdar, 2009: 102). İşletmeler tarafından üretilen mal veya hizmetlerin belirlenmiş standartlar çerçevesinde, kusursuz olarak, süresinde, kullanıma uygun şekilde ve müşterilerin istek ve arzularını karşılayacak düzeyde olup olmadığını kalite göstergeleri ölçmektedir. Bu kapsamda bir performans unsuru olan kaliteyi daha somut bir örnek ile açıklamak mümkündür. Örneğin, Şekil 2.2’de görüldüğü gibi varsayımsal olarak seçilen bir üniversitenin uluslararası atıf endekslerindeki nicel göstergesi kalite unsuru olarak kabul edilerek bu veri üzerinden gerçekleştirilen araştırmaların kalitesi hakkında bilgi edinilebilmektedir (Yenice, 2006b: 60-61).

3.4. KÂRLILIK VE BÜTÇEYE UYGUNLUK

Günümüzde kârlılıkların bir performans boyutu olarak ele alınması eleştirilmektedir. Çünkü kârlılığın uzun vadeden ziyade kısa vadeli bir performans göstergesi olarak kullanılabilmesi görüşü yaygındır. Ancak, unutulmaması gerekir ki kâr işletmeler açısından bir nedenden ziyade bir sonucu ifade etmektedir. Dolayısıyla

kârlılık işletmeye ait karar ve uygulamaların geçerliliğini ispatlayan bir sonuç olarak ele alınmalıdır (Akal, 2011: 63).

3.5. İNOVASYON VE TEKNOLOJİ

Günümüz işletmeleri, faaliyette buldukları pazarlarda devamlı şekilde yapacakları yenilikler ile iyileştirme süreçlerine katkıda bulunmaktadır. Bu iyileştirme süreçleri, işletmelerin rekabet gücünü artırmakta ve uzun vadede faaliyetlerini sürdürmelerine imkân tanımaktadır (Erdem vd., 2011: 78). Öyle ki günümüz işletmeleri, devamlı ve büyük oranda değişen çevresel şartları göz önünde bulundurarak mal ve hizmetlerini, organizasyon yapılarını, sistemlerini ve stratejilerini ara vermeksizin güncelleme mecburiyetindedirler (Naktiyok, 2007: 212).

Gerek yerel düzeyde gerekse uluslararası literatürde dikkate alınan Oslo Manual Kılavuzunda inovasyon kavramı, yeniden tasarlanan veya önemli derecede geliştirilen mamul ya da hizmetin, sürecin, pazarlama tekniğinin veyahut örgütsel yöntemin organizasyon içerisinde ya da dışında uygulanması şeklinde ifade edilmektedir. Söz konusu kılavuzda inovasyon kavramı kendi içerisinde dört şekilde incelenmiş olup;

Ürün inovasyonu, yeniden tasarlanan ya da oldukça yüksek düzeyde gelişime tabi tutulmuş mal veya hizmetler için,

Süreç inovasyonu, işletme faaliyetlerinde yer alan imalat, teslimat ve diğer ara süreçlerdeki değişiklikler ve yenilikler için,

Pazarlama inovasyonu, mamul maddenin tasarımı, ambalajlanması, tutundurma faaliyetleri ya da fiyatlandırması gibi pazarlama karmasında yer alan unsurlarda yeni tekniklerin uygulanması durumunda,

Organizasyonel inovasyon ise organizasyonun insan kaynaklarını ve maddi sermayesini oluşturan yapılarda, ideal miktardaki birlikteliği sağlamak üzere gerçekleştirilen değişiklikler ya da yenilikler için kullanılmaktadır (Yavuz, 2010: 145-147).

3.6. MOTİVASYON VE İŞ TATMİNİ

Motivasyon kavramını, iş görenlerin ihtiyaç ve beklentilerini karşılamak üzere doyum elde edebilecekleri veya onları hedeflerine ulaştıracak davranışları sergileyebilecekleri bir süreç olarak ifade etmek mümkündür. İş tatmini kavramı ise

araştırmacılar tarafından farklı şekillerde açıklanmakla beraber kişinin çalıştığı iş ile özdeşleşmesi, işini çekici görmesi ve işine yönelik yüksek düzeyde güdülenmesi sonucunda hayat bulan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Motivasyon, iş görenin zamanını ve gücünü belli bir hedefe, sonuca ya da ödüllendirmeye harcama isteğiyle ortaya çıkmakta; iş tatmini, iş görenin parasal ya da manevi (diğer iş görenler, işin fiziki yapısı, üretilen mamul vs.) açıdan çalışma hayatından duyduğu zevk ile anlam kazanmaktadır (Üstün, 2009: 604-607).

4. PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

Performans ölçümü, her şeyden önce analitik bir süreci ifade etmektedir. Bu süreçte, işletme amaçlarına uygun olarak üretilen mal veya hizmetler göz önünde bulundurulmaktadır. Performans ölçümünde; işletmenin tükettiği kaynak miktarının, üretilen mal veya hizmetlerin seviyesinin ve bu süreçlere bağlı olarak meydana gelen sonuçların sayısal verilerinin sistemli olarak bir araya getirilmesi, incelenmesi ve üst yöneticilere sunulmak üzere derlenmesi söz konusudur. Bu yönüyle performans ölçümü, işletme faaliyetlerinden kaynaklanan göstergelerin sayısal karşılıklarından oluşmaktadır. Bunun yanı sıra karar verme mekanizmalarına sunulan sağlam ve kullanılabilir veriler, performans ölçüm göstergeleri ile temin edilmektedir. Son olarak performans ölçümü, bir taraftan işletmenin faaliyetlerini daha fazla tanıyarak performansını yükseltmesine imkân tanırken diğer taraftan uygulamaya konulması muhtemel performans değerlendirme için temel bilgiler içermektedir (Yörüker vd., 2003: 9-10).

Uygulamada performans ölçümü ve performans değerlendirme kavramlarının birbirleriyle karıştırlmaması gerekmektedir. Çünkü performans ölçümü, işletmenin hâlihazırdaki durumunu gerekçeleriyle beraber göstermekten ziyade bu durumu rakamlar vasıtasıyla betimlemekte ve işletmenin amaçlarını ne derecede gerçekleştirdiğini yalnızca sayısal olarak ifade etmektedir. Oysa detaylandırılmış bir performans değerlendirme, elde edilen sayısal verilerin işletmenin kendi tasarrufu dışındaki gelişmelerden de kaynaklanabileceğini ön görmektedir. Bu yönüyle performans değerlendirme, işletmenin başarı düzeyinin tespit edilmesinde uygulanmakta dolayısıyla da performans ölçümünden ayrılmaktadır (Yenice, 2006a: 124).

5. PERFORMANS DEĞERLENDİRME

Performansın ölçülmesine ve değerlendirilmesine yönelik ilk yöntemlerin hangi tarihte kullanıldığına ilişkin net bilgiler bulunmamakla birlikte, Koontz'a (1971) göre MÖ 221 ile 265 yılları arasında eski Çin'de, Wei hanedanının yönettiği imparatorluğun durumunun gözden geçirilmesi amacıyla, "İmparator Değerleri" adı altında bir uygulama yapılmıştır (Öztürk, 2009: 16). İş görenlerin performanslarının sistemli bir şekilde değerlendirilmesinin ilk örneklerine ise 20 yy. başlarında ABD'de hizmet veren kamu işletmelerinde rastlanılmaktadır. Bu dönemde Frederick Winslow Taylor tarafından organizasyon içerisinde bilimsel olarak performans değerlendirme kullanılmıştır. ABD'de olduğu gibi Türkiye'deki ilk performans değerlendirme uygulamaları da kamu işletmelerinde başlamıştır. Türkiye'deki bu uygulamalar, 2003 tarihli ve 4857 sayılı İş Yasası ile kanuni bir zemine oturtulmuştur. Özellikle son yıllarda özel sektördeki işletmelerin bu uygulamalara ağırlık vermesiyle, performans değerlendirme uygulamaları Türkiye'de yaygınlık kazanmıştır (Uyargil, 2008: 2).

6. İŞLETMELERDE PERFORMANS TÜRLERİ

İşletmeler tarafından ortaya konan performansı, finansal olmayan ve finansal performans olmak üzere iki başlık halinde ele almak mümkündür. Çünkü performans yönetimi sistemi, her iki performans türünü de içerisinde barındırmaktadır. Bununla birlikte finansal olmayan performans göstergeleri müşteri sadakati, yenilik, kalite, rekabet, isteklendirme, iş tatmini, insan kaynaklarının etkinliği, verimlilik, süreç iyileştirmeleri gibi mali yapının işleyişi üzerinde durmayan soyut konulara odaklanmakta iken; finansal performans göstergeleri doğrudan işletmenin finansal yapısı ve bu yapının işleyişi üzerinde durmakta, işletmenin ekonomik görüntüsüne yönelik somut veriler sunmaktadır. Bu nedenle çalışmada işletmelerde performans türleri, finansal olmayan performans ve finansal performans olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir.

6.1. FİNANSAL OLMAYAN PERFORMANS

Finansal olmayan performans ölçütlerinin, bir performans ölçme modeli içerisinde sayısal değerler şeklinde yer alması zor olduğundan, haliyle bu göstergelerin model içindeki kullanımını da zorlaşmaktadır. İşletme idarecileri, performans ölçüm sistemindeki bu kısıtlama nedeniyle, finansal olmayan performans unsurlarının

ölçümünü sorunların çözümünde yetersiz algılamakta hatta tercih etmemektedirler (Perçin ve Karakaya, 2012: 245). Ancak, doğru bir şekilde modellenen performans yönetimi sistemi içerisinde, işletmenin finansal performans göstergelerine ilave olarak finansal olmayan performans göstergelerini de kullanmak mümkündür.

6.2. FİNANSAL PERFORMANS

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan mali göstergeler “finansal muhasebe” adı altında kayıt altına alınmaktadır. Finansal muhasebeye ilişkin verilere ise “finansal tablolar” vasıtasıyla ulaşılmaktadır. Finansal tablolarda yer alan nicel göstergeler, ilk bakışta basit görünmemektedir. Bu nedenle işletmenin finansal performansının doğru şekilde analiz edilebilmesi için finansal tabloların açık, anlaşılır, karşılaştırılabilir ve yorumlanabilir olması gerekmektedir (Köse, 2001: 39).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT DÖNGÜSÜNÜN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ: BORSA İSTANBUL'DA FAALİYET GÖSTEREN TEKNOLOJİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

1. ÇALIŞMANIN AMACI

Bu çalışmanın amacı; nakit döngüsünün firma performansı üzerindeki etkisini tespit etmektir. Çalışmada, Borsa İstanbul'da hisse senetleri işlem gören ve teknoloji sektöründe faaliyet gösteren 12 işletmenin 2010-2019 dönemine ait veri seti kullanılmıştır. Firmalarının ilişkin finansal veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nin resmi internet sayfasından (www.kap.gov.tr) elde edilmiştir.

2. DEĞİŞKENLER

Araştırmada 2 adet bağımlı değişken ve 3 adet bağımsız değişken kullanılmıştır. Söz konusu değişkenler aşağıda gösterilmiştir.

2.1. BAĞIMLI DEĞİŞKENLER

Çalışmada bağımlı değişken olarak muhasebe temelli finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Firmaların nakit döngüsünün finansal performans üzerindeki etkisini ölçen çalışmalarda iki farklı performans göstergesi kullanılmıştır. Bunlar; Varlık Karlılığı (ROA) ve Özsermaye karlılığı (ROE)'dir.

Varlık Karlılığı (ROA): Dönem net kârının toplam varlıklara oranlanması ile hesaplanmıştır. Bu oran yönetimin yeteneğini ve firmaların karlılığını göstermektedir. Başka bir ifadeyle 1 TL'lik aktif başına düşen net kar tutarını ifade etmektedir. Ayrıca firmanın aktiflerini verimli ve etkin kullanıp kullanmadığı da göstermektedir. (Kasharma ve Kashish, 1998; Tunay ve Silpagar, 2006; Vong ve Chan, 2006; Hrechaniuk, Lutz ve Talavera, 2007; Al-Shami, 2008; Kosmidou, 2008; Kosmidou, 2008; Najjar ve Petrov, 2011; Doan ve Nguyen, 2011; Javaid vd., 2011) gibi yazarlar da finansal performans göstergesi olarak varlık karlılığını kullanmışlardır.

Özsermaye Karlılığı (ROE): Dönem net kârının özsermayeye oranlanması ile hesaplanmıştır. Bu oran; hissedarlarca işletmeye yapılmış olan yatırımların etkin ve verimli kullanılıp kullanılmadığını ifade eder. Başka bir ifadeyle ROE; yönetimin ve

firmanın başarısını göstermektedir. Bu oranının ROA'dan farkı, finansal kaldıraç seviyesinin etkisidir. Finansal kaldıraç iyi kullanılmışsa ROE oranı yüksek olacaktır (Okka, 2009: 112). Literatürde benzer bir biçimde muhasebe temelli performans göstergesi olarak özsermaye karlılığından yararlanılmıştır. (Graham ve Frankenberger, 2000; Hanel ve Pierre, 2002; Barth vd., 2003; Athanasoglou, Delis ve Staikouras, 2006; Naceur ve Kandil, 2009; Salteh vd., 2009; Hoffmann, 2011; Iqbal, 2012; Casmir ve Anthony, 2012; Arif ve Anees, 2012).

2.2. BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER

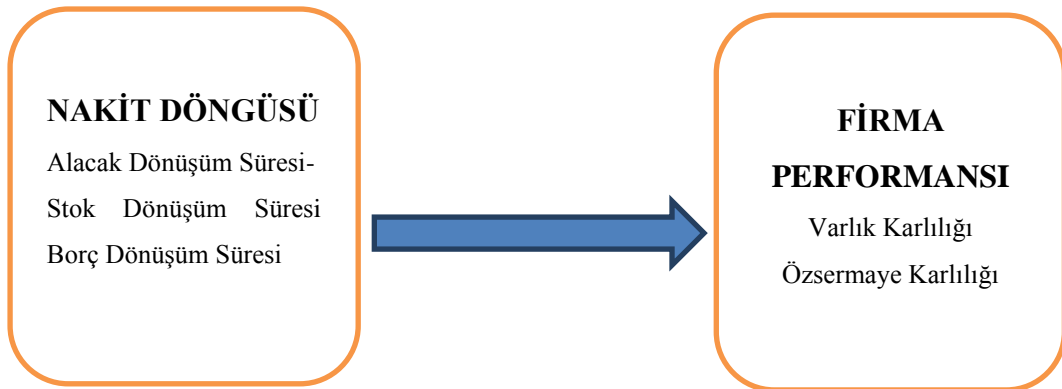
Bağımsız değişkenler olarak nakit dönüşüm süresi, nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasını sağlayan alacak tahsil süresi, stok dönüşüm süresi ve borç ödeme süresi kullanılmıştır. Bu unsurlardan hangilerinin firmanın karlılığını etkilediği araştırılmaktadır. Sugathadasa (2018) yapılan çalışmada da aynı bağımsız değişkenler kullanılmıştır. Söz konusu değişkenler aşağıda gösterilmiştir.

- Alacak Dönüşüm Süresi (ADS)
- Stok Dönüşüm Süresi (SDS)
- Borç Dönüşüm Süresi (BDS)

3. ARAŞTIRMANIN MODELİ

Nakit döngüsünün firma performansı üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada aşağıdaki model geliştirilmiştir.

Şekil 4. Araştırmanın Modeli



Model 1: $ROA_{it} = \beta_1 + \beta_2 ADS_{it} + \beta_3 SDS_{it} + \beta_4 BDS_{it} + e_{it}$

Model 2: $ROE_{it} = \beta_1 + \beta_2 ADS_{it} + \beta_3 SDS_{it} + \beta_4 BDS_{it} + e_{it}$

4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmada istatistik programından yararlanılmıştır. Ampirik analizlerde tanımlayıcı istatistiklerin yanı sıra korelasyon ve çoklu regresyon yöntemleri uygulanmıştır. Örneklemin hata terimleri arasında birinci dereceden oto-korelasyon olup olmadığını test etmek için Durbin-Watson d istatistiği kullanılmış, ayrıca çoklu bağlantının saptanması için varyans artış faktör (VIF=Variance Inflation Factors) yöntemi kullanılmıştır.

5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Araştırmanın bu bölümünde nakit döngüsünün firma performansı üzerindeki etkisine yönelik ampirik bulgular yer almaktadır.

Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem Sayısı	Minimum	Maximum	Ortalama	Standart Sapma
ROA	120	-0,11	0,093	0,021	0,064
ROE	120	-0,26	0,271	0,081	0,110
ADS	120	23,11	98,74	43,11	3,921
SDS	120	18,42	86,75	39,31	4,533
BDS	120	19,32	91,32	51,22	3,423

Tablo 1’de ampirik analizlerde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistik sonuçları yer almaktadır. BİST’te yer alan ve analiz kapsamında incelenen teknoloji şirketlerinin ortalama ROA’sı %2,1 ve ROE’si ise %8,1’dir. Ortalama Alacak Dönüşüm Süresi (ADS), Stok Dönüşüm Süresi (SDS), Borç Dönüşüm Süresi (BDS) sırasıyla 43,11; 39,31 ve 51,22’dir.

Tablo 2. Yıllara Göre Değişkenlerin Ortalamaları

	ROA	ROE	ADS	SDS	BDS
2010	0,013	0,096	64,54	53,42	52,53
2011	0,013	0,093	61,53	45,53	58,11
2012	0,022	0,098	69,75	39,19	59,31
2013	0,032	0,121	73,44	67,44	43,64
2014	0,031	0,131	54,11	51,54	43,64
2015	0,027	0,119	41,86	39,54	42,75
2016	0,013	0,083	51,75	41,54	51,22
2017	0,019	0,081	62,64	47,64	52,21
2018	0,040	0,139	63,86	38,65	49,44
2019	0,022	0,087	67,32	41,55	47,12

Tablo 2’de yıllara göre araştırmada kullanılan değişkenlerin ortalamalarına yer verilmiştir. Sonuçlar incelendiğinde 2010 yılından 2019 yılına kadar teknoloji sektöru firmalarının finansal rasyoları yükselmiştir.

Tablo 3. Korelasyon Analizi

	ADS	SDS	BDS
ROA	-,292**	-,249**	-,269**
ROE	-,301**	-,181*	-,251**

Tablo 3’te teknoloji şirketlerinin nakit döngüsü ile firma performansı arasındaki ilişki ölçmek amacıyla korelasyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları incelendiğinde varlık ve özsermaye karlılığı ile alacak dönüşüm süresi (ADS), stok dönüşüm süresi (SDS), borç dönüşüm süresi (BDS) arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır ($p < 0,05$). Başka bir ifade ile alacak dönüşüm süresi, stok dönüşüm süresi ve borç dönüşüm süresi arttıkça teknoloji şirketlerinin finansal performansları azalmaktadır.

Tablo 4. Regresyon Analizi (Model 1)

Model Bağımlı Değişken: ROA	Standartlaşmamış Katsayılar		Standartlaşmış Katsayılar	T	P	Tolerans	VIF
	B	Std. Hata	Beta				
(Sabit)	1,512	,154		4,643	,000	-	-
ADS	-,554	,022	-,265	-5,413	,000	,899	1,116
SDS	-,312	,053	-,185	-3,865	,011	,871	1,203
BDS	-,249	,032	-,165	-3,723	,019	,822	1,301
P	0,000						
F	76,75						
Durbin-Watson	1,982						
Düzeltilmiş R ²	0,108						

Tablo 4’te teknoloji şirketlerinin nakit döngüsünün ile varlık karlılığı üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla regresyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları incelendiğinde alacak dönüşüm süresi (ADS), stok dönüşüm süresi (SDS), borç dönüşüm süresi (BDS) teknoloji şirketlerinin varlık karlılığını etkilemektedir ($p < 0,05$). Başka bir ifade ile varlık karlılığı ile alacak dönüşüm süresi (ADS), stok dönüşüm süresi (SDS), borç dönüşüm süresi (BDS) arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır ($p < 0,05$). Alacak dönüşüm süresi, stok dönüşüm süresi ve borç dönüşüm süresi arttıkça teknoloji şirketlerinin varlık başına düşen karlılığı azalmaktadır.

Tablo 5. Regresyon Analizi (Model 2)

Model Bağımlı Değişken: ROE	Standartlaşmamış Katsayılar		Standartlaşmış Katsayılar	T	P	Tolerans	VIF
	B	Std. Hata	Beta				
(Sabit)	2,434	0,231	-	5,109	0,000	-	-
ADS	-0,342	0,114	-0,204	-3,943	0,000	0,875	1,152
SDS	-0,253	0,091	-0,183	-3,352	0,001	0,901	1,095
BDS	-0,203	0,101	-0,172	-2,862	0,012	0,893	1,103
P	0,000						
F	48,54						
Durbin-Watson	1,871						
Düzeltilmiş R ²	0,097						

Tablo 5’te teknoloji şirketlerinin nakit döngüsünün ile özsermaye karlılığı üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla regresyon analizi yapılmıştır. Analiz sonuçları incelendiğinde alacak dönüşüm süresi (ADS), stok dönüşüm süresi (SDS), borç dönüşüm süresi (BDS) teknoloji şirketlerinin özsermaye karlılığını etkilemektedir ($p < 0,05$). Başka bir ifade ile özsermaye karlılığı ile alacak dönüşüm süresi (ADS), stok dönüşüm süresi (SDS), borç dönüşüm süresi (BDS) arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır ($p < 0,05$). Alacak dönüşüm süresi, stok dönüşüm süresi ve borç dönüşüm süresi arttıkça teknoloji şirketlerinin özsermaye başına düşen karlılığı azalmaktadır.

SONUÇ

Fonların yönetimi, firmanın ilk hammadde satın alımlarından itibaren, imalat süresi, stokta tutulan mamuller, borçların ödemesi ve alacakların süresinde geçen zamanın yönetimidir. Bu süreler nakit ve faaliyet döngüsü olarak adlandırılmaktadır. Nakit döngüsü, finansal yönetimin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Etkin bir nakit yönetimi firmalar için çok önemlidir. Nakit gereksinimlerinin uygun bir biçimde yönetilememesi veya gereksinimden fazla olması halinde yönetimin verimsizliği ve kısa dönem yatırımlarından beklenen faydalarının azalmasına yol açabilmektedir. Ayrıca işletme nakit tutma seviyesinin gerekenden düşük olması firmanın karlı yatırım fırsatlarını kaybetmesi veya kısa dönem likidite problemlerinin doğmasına neden olabileceği ihtimali vardır. Sonuç olarak nakit yönetiminin firma performansı üzerine etkisi ne kadar olduğunu tam bilinmemektedir.

Kârlılık, nakit dönüşüm döngüsü (NDD) üzerinde de büyük bir etkiye sahiptir. Nakit dönüşüm döngüsünün, firmaların kârlılığı üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri bulunmaktadır; Uzun bir nakit döngüsüne sahip bir şirket, ticari müşterilere verilen uzun vadeli krediler nedeniyle daha yüksek satış hacmine sahipken aynı zamanda, işletme sermayesindeki yüksek yatırım maliyeti de kârlılığının azalmasına yol açmaktadır.

Bu çalışmanın amacı; nakit döngüsünün firma performansı üzerindeki etkisini tespit etmektir. Çalışmada, Borsa İstanbul'da hisse senetleri işlem gören ve teknoloji sektöründe faaliyet gösteren 12 işletmenin 2010-2019 dönemine ait veri seti kullanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak muhasebe temelli finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak nakit dönüşüm süresi, nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasını sağlayan alacak tahsil süresi, stok dönüşüm süresi ve borç ödeme süresi kullanılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda alacak dönüşüm süresi (ADS), stok dönüşüm süresi (SDS), borç dönüşüm süresi (BDS) teknoloji şirketlerinin varlık ve özsermaye karlılığını etkilemektedir. Başka bir ifade ile varlık karlılığı ve özsermaye karlılığı ile alacak dönüşüm süresi (ADS), stok dönüşüm süresi (SDS), borç dönüşüm süresi (BDS) arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır ($p < 0,05$). Alacak dönüşüm süresi, stok dönüşüm süresi ve borç dönüşüm süresi arttıkça teknoloji şirketlerinin varlık ve özsermaye başına düşen karlılık azalmaktadır. Sugathadasa (2018) 2003-2017 yılları arasında Sri Lanka borsasına kayıtlı 10 firma üzerinde nakit

dönüşüm süresinin firma performansı üzerindeki etkisini incelemiştir. Analizler sonucunda yazar; bu çalışmanın sonuçlarına paralel bir şekilde nakit dönüşüm süresinin firma performansını olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Anser ve Ali Malik (2013) Pakistan firmaları, Deloof (2003) Belçika firmaları, Eljelly (2004) Sudi Arabistan firmaları, Falope ve Ajilore (2009) Nijerya firmaları, Zariyawati vd., (2009) Malezya firmaları, Mohmmadi (2009) İran firmaları, Gill vd., (2010) ABD firmaları ve Murugesu (2013) Sri Lanka firmaları açısından benzer sonuçlar bulmuşlardır. Buna karşın Lyroudi and Larzridis (2000) Yunanistan borsasında imalat sektöründe faaliyet gösteren 82 firma üzerine yaptığı araştırma sonucunda nakit dönüşüm süresi ile firma karlılığı arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Ancak Wang (2002) Tayvan ve Japonya firmaları açısından nakit dönüşüm süresi ile firma karlılığı arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Bu çalışmanın sonuçlarından farklı olarak Amit, Debashish and Rakshit (2005) nakit döngüsü ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki belirleyememişlerdir. Başkan ve Kandil-Göker (2018) “Firmalarda Nakit Dönüş Süresinin sermaye yapısına etkisi: BİST’e kayıtlı teknoloji sektörü üzerine bir inceleme” ile ilgili çalışmalarında şirketlerin nakit dönüşüm süresi ile sermaye yapısı arasındaki ilişki saptanmaya çalışılmış ve şirketler için borç oranlarının tespitinde nakit akışlarının önemi belirlenmiş olup nakit dönüşüm bileşenlerinden alacakların ortalama tahsil süreleri, stokların ortalama tüketim ve devir süreleri ile birlikte kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresi ve sermaye yapısı oranı analiz edilmiştir. Kısa vadeli borçların ortalama tahsil ile ilişki tespit edilmeye çalışılmış ama diğer bileşenlerden olan alacakların ortalama tahsil süreleri, stokların tüketim ve devir süreleriyle ilişki tespit edilememiştir. Bir taraftan da nakit döngüsü ile sermaye yapısı arasında uyumlu bir ilişki tespit etmişler. Nakit döngüsü yapısı ve süresi diğer bileşenlerle birlikte değerlendirildiklerinde sermaye yapısını etkiledikleri gözlemlenmektedir. Yani şirketler için stokların tüketimi veya alacakların tahsili, süresi tek başına şirket borçlarını azaltmamaktadır. Yani bu bileşenleri birlikte değerlendirdiklerinde borçların tahsil süresi sermaye unsurunu etkilemekte ve değiştirmektedir. Nakit döngü oranının etkisine bakılırken piyasa özellikleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Örneğin piyasada ne kadar stok bulundurulmalı yada alacaklar uzun vadeli mi veya kısa vadeli mi olduğunu, borçların karşılanabilme durumu gibi birçok etken olduğu düşünülmelidir. Şirketlerin faaliyetlerinden sağladığı kazançların nakde çevrilme kabiliyetleri borçluluk oranlarını azaltmaktadır ve sermayelerini artırmaktadır buda sermaye yapısının daha güçlü olması beklentisini

oluşturmaktadır. Ülkemizde halka arz edilmiş teknoloji şirketlerinin sermaye yapısında nakit döngünün ve süresinin etkili olduğu ortaya konmuştur. Nakit akışını yani döngüsünü oluşturan bileşenlerden kısa vadeli borçların tahsili sermaye unsuru üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Son olarak Anser ve Malik (2013) Pakistan’da yaptıkları çalışmalarında yani nakit dönüşüm süresinin firma karlılığı üzerine etkisini araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçları bu araştırmanın sonuçlarını destekler niteliktedir.

Yapılan saha araştırmaları ve kaynak taramaları neticesinde bu değişkenlerin kullanıldığı araştırma bulguları birbiri ile örtüşmemektedir ve tutarsız sonuçlar vermektedir. Bu değişkenlerin kullanılacağı daha çok araştırmaya gereksinim duyulmaktadır.

Nakit dönüşüm döngüsü, her üretim şirketi için önemlidir. Nakit dönüşüm döngüsü finans yöneticilerin göre stok tutma süresini belirlemelerine yardımcı olur. Bununla birlikte nakit döngüsü, bir imalat şirketinin işletme sermayesinin ne kadar iyi yönetildiğini incelemek için çok güçlü bir araçtır. Finans yöneticileri şirketin ayakta kalabilmesi için işletme sermayesi yönetimi açısından mevcut cari varlıklar ile cari borçlar arasında bir denge oluşturması gerekmektedir. Ayrıca finans yöneticileri nakit dönüşüm döngüsünü iyi yöneterek gelecekteki nakit sıkıntısı ve iflas riskini azaltabilir.

Bu çalışmada elde edilen bulgular BİST teknoloji sektörü açısından değerlendirilmelidir. BİST teknoloji firmaları açısından daha kısa nakit dönüşümü döngüsü, stok dönüşüm süresi ve firmaların alacak sürelerinin imalat firmalarının karlılığının artmasına yol açacağını göstermektedir. Teknoloji şirketleri; işletmenin nakit akışlarını iyi bir şekilde tahmin etmeleri ve değerlendirmeleri, uzun ve kısa vadeli nakit girişlerini ve çıkışlarını iyi bir şekilde saptamaları, nakit fazlalığında yatırım stratejilerini formüle etmeleri ve nakit sıkıntısında en uygun maliyetli fonları finanse etmesi gerekmektedir. Sonuç olarak değişen dünya ekonomisi, teknolojideki gelişmeler ve teknoloji şirketleri arasındaki küresel rekabetin artması nedeniyle, bu şirketler, kârlılığı artırmak için nakit dönüşüm döngüsünü optimum seviyeye getirmek için her türlü çabayı göstermeleri son derece önemlidir.

KAYNAKLAR

- Akdoğan, N., Tekner, N. (2010). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. (Onüçüncü Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. (Sekizinci Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayınları.
- Akgüç, Ö. (2013). *Mali Tablolar Analizi*. (Onbeşinci Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayınları.
- Akmut, Ö. ve Sariaslan, H. (1999). *Finansal Yönetimin Temelleri*. Ankara: Ankara Üniversitesi Yayınları, (Cilt:2). (Eugene F. Brigham, Fundamentals of Financial Management isimli kitabının çevirisi).
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. (Üçüncü Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aksoy, A. ve Yalçiner, K. (2008). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. (Dördüncü Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Amit, K. Mallik, Debashish Sur ve Rakshit, D. (2005). Working Capital and Profitability: A Study on their Relationship with Reference to Selected Companies in Indian Pharmaceutical Industry. *GITAM Journal of Management*, (3), 51-62.
- Anser, R. ve Malik, Q.A. (2013). Cash Conversion Cycle And Firms' Profitability – A Study Of Listed Manufacturing Companies Of Pakistan. *Journal of Business and Management*, 8(2), 83-87.
- Aydın, N., Başar, M. Ve Coşkun, M. (2011). *Finansal Yönetim*. (Üçüncü Baskı) Ankara: Detay Yayıncılık.
- Beranek, W. (1966). *Working Capital Management*. (Birinci Baskı). University of Wisconsin. California: Wadsworth Publishing Company.
- Berk, N. (2010). *Finansal Yönetim*. (Onuncu Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Brealey., Myers. ve Marcus. (2009). *Fundamentals of Corporate Finance*. (Sixth Edition). New York: McGraw-Hill Publishing.
- Büker, S., Aşıkoğlu R. ve Sevil, G. (2018). *Finansal Yönetim*. (Dokuzuncu Baskı) Ankara: Sözkese Matbaacılık.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. (Onüçüncü Baskı). İstanbul: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Chambers, N. (2005). *Firma Derlemesi*. (Birinci Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Cip, P. (2000). *Cash Flow Forecasting and Liquidity*. (First Edition). United Kingdom: The Chartered Institute of Bankers, Cib Publishing.
- Coyle, B. (2000). *Cash Flow Control*. (First Edition). United Kingdom: The Chartered Institute of Bankers, Cib Publishing.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability Of Belgian Firms? *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 573-587.
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce & Management*, 14(2), 48 – 61.
- Ercan, K. M. ve Ban, Ü. (2010). *Finansal Yönetim*. (Altıncı Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdoğan, M. (1990). *İşletme Finansmanı*. (Birinci Baskı). Diyarbakır: Dicle Üniversitesi Matbaası.
- 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. ve Hutchison, P. D. (2002). Cash-to-cash: The New Supply Chain Management Metric. *International Journal of Physical Distribution ve Logistics Management*, 32(4), 288-298.
- Filbeck, G. ve Krueger, T.M. (2005). An Analysis of Working Capital Management Results across Industries. *Mid-American Journal of Business*, 20(2).
- Financial Management, <http://financialmanagementpro.com/baumol-tobin-model/> (Erişim Tarihi: 23.06.2021).
- 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*.
- Gönenli, A. (1988). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. (Altıncı Baskı). İstanbul: Yön Ajans Yayınları.
- Hatipoğlu, Z. (1995). *Ayrıntılı İşletme Finansı*. (İkinci Baskı). İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları.
- J.R de Almeida. Ve W. Eid Jr; (2013). Access To Finance, Working Capital Management And Company Value. *Journal of Business Research*, 12(7), 1-11.
- Jahankhani, A. ve Parsaiyan, A. (2010). *Mali Müdüriyet*. (İkinci Baskı). Tehran: Semt Yayınları.
- Karapınar, A. ve Zaif, F. (2012). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Finansal Anali*. (İkinci Baskı). Ankara: Gazi Kitab Evi.
- Keith, V. (1979). *Guide To Working Capital Management*. (First Edition). New York: Mc Graw-Hill Company.
- Limin, Lai. (2012). The Impact Of Working Capital Management on Firm Value, Mater Thesis, Economics and Management School of Tilburg University, *Department of Finance*, Tilburg, 118-120.
- Lyrودي, K. ve Larzridis, J. (2000). The Cash Conversion Cycle And Liquidity Analysis Of The Food Industry İn Greece. Paper presented at the European Financial Management Association Conference, Athens.
- Mohamad, N.E.A.B. ve MohdSaad, N.B. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140-147.
- Mohammadi, M. (2009). Working Capital Management İmpact On Corporate Profitability İn The Companies Listed in Tehran Stock Exchange.
- Murugesu, T. (2013). Effect Of Cash Conversion Cycle On Profitability: Listed Plantation Companies İn Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(18), 132-137.
- Nalçacı, M. (1986). *Alacakların Yönetiminde Muhasebe Politikasının Belirlenmesi ve Uygulanması*. (Birinci Baskı). Ankara: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Nimalathanan, B. (2010). Working Capital Management And İts İmpact On Profitability: A Study Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Manager Journal*, 12 (1), 76-82.
- Pamukçu, A. B. (1999). *Finans Yönetimi*. (Birinci Baskı). İstanbul: Der Yayınları.
- Özdemir, M. (1997). *Finansal Yönetim*. (Birinci Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Pamukçu, A. B. (1999). *Finans Yönetimi*. (Birinci Baskı). İstanbul: Der Yayınları.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. ve Jordan, B.D. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance*. 6th Edn. McGraw-Hill Irwin Publications, New York, ISBN: 0-07-246974-9, 167.
- Ross., Stephen, A. (2004). *Essentials of Corporate Finance*. (Fourth Edition). McGraw-Hill. Higher Education. New York: The McGraw-Hill Publishing.

- Ross., Westerfield., Jordan. (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*. (Ninth Edition). Mcgraw-Hill International Edition. New York: Printed in Singapore. The McGraw-Hill Publishing.
- Sarıaslan, H. ve Erol, C. (2008). *Finansal Yönetim*. (Birinci Baskı). Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Schilling, G. (1996). Working Capital's Role İn Maintaining Corporate Liquidity. *TMA Journal*, 16 (5), 4-7.
- Soenen, L. (1993). Cash conversion cycle and corporate profitability. *Journal of Cash Management*, 13(4), 53-57.
- Teruel, P.J.G., ve Solano, P.M. (2007). Effects of Working Capital Management on SME Profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2),164-177.
- Tomak, S. (2013). *Çalışma Sermayesi Yönetim*. (Birinci Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Usta, Ö. (2011). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. (Dördüncü Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey. *International Research*.
- Van Horne, James C. (1998). *Financial Management and Policy*. (Eleventh edition). New Jersey: Prentice Hall Publishing.
- Vander Weide, J., Maier, S. (1985). *Managing Corporate Liquidity, An Introduction to Working Capital Management*. Published in Canada: Library of Congress Cataloging in Publication Data.
- Wang, Y. (2002). Liquidity Management, Operating Performance, And Corporate Value: Evidence From Japan And Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159-169.