



Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi
The Journal of International Social Research
Cilt: 8 Sayı: 41 Volume: 8 Issue: 41
Aralık 2015 December 2015
www.sosyalarastirmalar.com ISSN: 1307-9581

FİRMA KARLILIĞI ÜZERİNDE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN VE MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERİN ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ENDEKSİ TURİZM SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALAR ÜZERİNE BİR UYGULAMA
THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND MACROECONOMIC FACTORS ON FIRMS PROFITABILITY: AN APPLICATION OF FIRMS OPERATE IN TOURISM SECTOR OF ISTANBUL STOCK EXCHANGE

Mehmet Levent ERDAŞ*

Öz

Finans yönetiminin en önemli konularından biri olan çalışma sermayesi yönetimi işletmelerin değerinin artırılması, risklerin azaltılması, piyasa değerinin maksimize edilmesi, iş hacminin genişletilmesi, karlılığın ve likiditenin artırılması bakımından önemli bir oynamaktadır. Bu çalışmanın amacı Türkiye’de faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin çalışma sermayesi yönetimi ile karlılık düzeyleri arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Bu amaçla çalışmada, Borsa İstanbul Endeksinde işlem gören 8 adet turizm işletmesinin 2008-2014 dönemine ait finansal tabloları kullanılarak, aralarındaki ilişki çoklu regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada nakit dönüşüm süresi, alacak devir hızı, ticari borçları devir hızı, cari oran, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, döviz kuru, faiz oranları bağımsız değişken, işletmenin büyüklüğü kontrol değişkeni, net kar marjı ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Araştırma sonucunda, nakit dönüşü süresi ve döviz kuru Dolar değişkenlerinin net kar marjı ile negatif yönlü; ticari borç devir hızı, döviz kuru Avro ve işletme büyüklüğü değişkenlerinin net kar marjı ile pozitif yönlü önemli bir ilişki içerisinde olduğu sonucuna varılmıştır. Cari oran, alacak devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı ve faiz oranı değişkenlerinin net kar marjı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Ayrıca, çalışmada elde edilen sonuç genel anlamda literatür ile uyum gösterdiği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Turizm Firmaları, Çalışma Sermayesi Yönetimi, Karlılık, Borsa İstanbul Endeksi.

Abstract

Working capital management which is one of the primary issues of financial management states that plays a vital role in terms of enterprise values increasing, decreasing of risk, maximizing market value of firms, expanding business capacity and increasing of profitability and liquidity. This study aims to examine the relationship between working capital management practices and profitability of listed hospitality firms in Turkey. For this aim using data of 8 listed hospitality firms whose shares are traded in Istanbul Stock Exchange are analyzed with multiple regression method by using financial statements for the period between 2008 and 2014. Cash turnover cycle, account receivables turnover, accounts payable days, current ratio, inflation ratio, exchange rate and interest rate as independent variable, firm size as control variable, net profit margin as the dependent variable at the study. At the end of the research, the results indicate that being cash turnover cycle and exchange rate of Dolar are related negative regression and important relationship with net profit margin while account payable days, exchange rate of Euro and firm size are in a positive regression and important relationship. Coefficients of current ratio, account receivable turnover, per capita gross domestic product, inflation ratio and interest rate are not statistically significant on net profit margin. Moreover, the results obtained in this study are extensively consistent with the literature.

Keywords: Tourism Firms, Working Capital Management, Profitability, İstanbul Stock Exchange.

1. GİRİŞ

Rekabetin gittikçe arttığı günümüz ekonomisinde işletmeler varlıklarını sağlıklı bir şekilde sürdürebilmek ve finansal yapılarını güçlü bir şekilde koruyabilmek için kendi faaliyet alanlarında yaptıkları işlerden yüksek düzeyde performans sağlamak zorundadır (Korkmaz vd., 2008: 355). Yoğun rekabet ortamında işletmelerin ayakta kalabilmeleri ve rekabet edebilmeleri için doğru yatırım kararları almaları, geleceğe yönelik yatırım ve finansman planlarını yapabilmeleri ve bu sayede işletme değeri yaratabilmeleri gerekmektedir (Karadeniz ve Kahiloğulları, 2014: 74). Özellikle sabit giderlerin çok yüksek olduğu talep esnekliğinin mevcut olduğu ve dış kaynaklı ekonomik, sosyal, siyasi ve doğal krizlere duyarlı olan sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerde bu durum diğer sektörlerle göre daha da büyük önem arz etmektedir (Karadeniz, 2012: 310). Bu nedenle işletmelerin rekabet gücünün sağlıklı ve doğru bir biçimde tespit edilebilmesi için işletmeler çalışma sermayelerini iyi bir derecede ölçmeli ve analiz etmelidirler.

İşletme finansmanı üç temel alan üzerine odaklanmaktadır. Bunlar; sermaye bütçeleme, sermaye yapısı ve çalışma sermayesi yönetimidir. Sermaye yapısı ve sermaye bütçeleme işletmelerde uzun dönemli yatırım ve finansman kararları ile ilgilidir. Çalışma sermayesi yönetimi ise işletme finansı literatürünün en

* Öğretim Görevlisi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Eğirdir Meslek Yüksekokulu, leventerdas@sdu.edu.tr.

önemli unsurlarından biridir ve bir işletmenin kısa vadeli yatırım ve finansman kararlarını diğer bir deyişle işletmelerin kısa vadeli finansman performansları üzerinde odaklanmaktadır (Aygün, 2012: 215).

Çalışma sermayesi, işletmelerin bir yıldan daha kısa sürede paraya çevrilebilen ekonomik değerlere yaptıkları yatırımları ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle çalışma sermayesi, işletmelerin faaliyetleri dolayısıyla sürekli olarak şekil değiştiren mal ve nakit akımı yaratarak işletmeye canlılık veren ve işletmeyi statik konumundan dinamik konuma gelmesini sağlayan sermayedir (Erdoğan, 2008: 224). Muhasebe açısından bilanço üzerinde dönen varlıklar veya cari aktifler, finansman açısından ise işletme sermayesi, çalışma sermayesi veya döner sermaye olarak adlandırılmaktadır. Bilançodaki dönen varlıklar grubu içinde yer alan para mevcudu, serbest menkul değerler, alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşan cari aktifler çalışma sermayesini oluşturan ekonomik değerlerdir (Firth, 1976: 1).

Çalışma sermayesi yönetimi ise, işletmelerin karlılık düzeyleri ve risk değerleri arasında optimum dengenin sağlanmasına yönelik kararlar üzerinde etkisi olduğundan finansal yönetim alanında önemli bir yere sahiptir (Ebenezer ve Asiedu, 2013: 25). Bu nedenle çalışma sermayesi yönetiminin hem küçük hem de büyük işletmeler açısından önemli olmasının birden fazla nedeni söz konusudur.

Günümüzde turizm sektörü, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de hızlı bir gelişim içerisinde. Turizm sektörü gelişmekte olan ülkelerde en önemli endüstri konumundadır. Kalkınmada önemli bir yere sahip olan turizm endüstrisinin önemli bir parçası da konaklama işletmeleridir.

Konaklama işletmelerinde işletme sermayesi işletmenin faaliyetlerini aksatmadan sürdürebilmesine olanak veren döner varlıkların parasal değerini ifade etmektedir. Çalışma sermayesi, işletmelerin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz olarak yapılabilmesi, iş hacminin genişletilmesi, borçları ödeyememe riskinin azalması, kredi değerliliğinin artması ve faaliyetlerin karlı ve verimli bir şekilde yürütülmesi bakımından büyük bir önem taşır (Aksoy ve Yalçiner, 2008: 19).

Konaklama işletmelerinin sabit giderlerin çok yüksek olduğu, talep esnekliğinin mevcut olduğu ve dış kaynaklı ekonomik, sosyal, siyasi ve doğal krizlere duyarlı olması, devlet teşviklerinin son yıllarda azalması, uzun dönemdeki fon bulma konusunda ki sorunlar finansal anlamda dikkatli olmalarını gerekli kılmaktadır. Tüm bu olumsuzlukların etkisini en aza indirilmesi, işletmelerin ulusal ve uluslararası piyasalarda rekabet avantajına sahip olabilmesi ve işletmenin verimli ve etkili bir şekilde çalışmasını sağlayabilmesi için etkili bir çalışma sermayesi yönetimini gerekli kılmaktadır. Ayrıca çalışma sermayesinin atıl kalması karlılığın azalmasına yol açarken, çalışma sermayesi açığı da işletmenin mevcut borçlarını ödeyememe riskini ortaya koymaktadır. Bu nedenle ülke ekonomilerinin gelişmesinde önemli sektörlerden biri olan konaklama işletmelerinin varlıklarını sürdürebilmeleri için çalışma sermayelerini en doğru şekilde analiz etmeleri gerekmektedir.

İşletme sahipleri ve yöneticileri hisse senedi değerlerini yükseltebilmek için çalışma sermayesi yönetimi üzerinde odaklanmaktadır. Küçük ölçekli işletmelerin büyük ölçekli işletmelerle karşılaştırıldığında, özellikle sermayesi kısıtlı olan ve sermaye piyasalarından borç bulma yeteneği daha az olan küçük ölçekli işletmeler açısından çalışma sermayesi yönetimi önemli bir unsur haline gelmiştir (Tsagem vd., 2015: 77). Bu nedenle çalışma sermayesinin küçük ölçekli işletmelerin karlılığı ve devamlılığı üzerindeki etkisi daha önemli olsa da, bu politikaların büyük ölçekli işletmeler açısından da önem taşıdığı bilinmektedir (Öz ve Güngör, 2007: 322).

Bu çalışmada, Borsa İstanbul turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin karlılık düzeyleri üzerinde etkili olan faktörler incelenmiştir. Borsada işlem gören 8 turizm işletmesine ait çalışma sermayesi oranları ve makroekonomik değişkenler yıllar itibarıyla hesaplanarak data oluşturulmuştur. Bağımlı değişken olarak net kar marjı ve bağımsız değişken olarak işletmelere özgü faktörler ve makroekonomik değişkenler olmak üzere çoklu regresyon analiz çalışması yapılmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Çalışma sermayesi yönetiminin işletme karlılığına etkisi üzerinde yapılan birçok araştırma mevcuttur. Yapılan bu araştırmaların çoğunun küçük boyutlu işletmeler üzerinde yapıldığı görülmektedir. Çalışma sermayesi yönetimi alanında yapılan farklı çalışmalardan bazıları uygulamaları ve sonuçları ile birlikte aşağıda açıklanmıştır.

Jose vd., (1996) regresyon analiz yöntemini kullanarak 1974-1993 yılları arasında aktif karlılığı, özsermaye karlılığı, alacakların tahsil süresi, stok tutma süresi ve borçların ortalama süresi arasında bir ilişkinin var olup olmadığını analiz etmişlerdir. Yaptıkları çalışmada bu değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Shin ve Soenen (1998) yılında yaptıkları çalışmalarında nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada regresyon analizi yöntemiyle Amerikan Birleşik Devletlerinde 1975-1994 yılları arasında faaliyette bulunan 58.985 işletme verilerini kullanmışlardır. Yaptıkları çalışmada değişkenler arasında negatif güçlü bir ilişki içerisinde olduğunu ortaya koymuşlardır.

Peel vd., (2000) anket yönteminden yararlanarak Amerika'da faaliyet gösteren 3561 işletme üzerinde çalışma yapmışlardır. Çalışmanın sonucunda küçük ölçekli firmaların büyük ölçekli işletmelerle karşılaştırıldığında, daha yüksek oranda çalışma sermayesine sahip oldukları, likidite durumlarının düşük olduğu, nakit akımlarının dalgalanma gösterdiğini ve yüksek oranda kısa vadeli borçlarının olduğunu ortaya koymuşlardır.

Deleoof (2003) regresyon analiz yöntemini kullanarak 1992-1996 yılları arasında Belçika'da faaliyet gösteren 1009 işletmenin çalışma sermayesi bileşenleri ile karlılık arasında bir ilişkinin olup olmadığını analiz etmiştir. Çalışma sonucunda, alacakların tahsil süresinin, stok tutma süresinin ve borç ödeme erteleme süresinin uzamasının işletmelerin karlılığını olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymuştur.

Eljelly (2004) korelasyon ve regresyon analizleri kullanılarak Suudi Arabistan ülkesinde 3 sanayi dalında faaliyet gösteren 929 işletmenin verilerini analiz ederek, likidite ve çalışma sermayesinin bu işletmeler üzerindeki etkilerini incelemiştir. İşletme karlılığının etkilemede nakde dönüş oranının karlılık üzerindeki etkisinin cari oranın karlılık üzerindeki etkisinden daha büyük olduğunu ve işletme karlılığı ile likidite seviyesi, cari oran ve nakde dönüşüm dengesi arasında önemli bir negatif ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Lazaridis ve Tryfonidis (2006) regresyon analiz yöntemini kullanarak 2001-2004 yıllarını arasında Atina borsasına kayıtlı 131 işletmenin brüt faaliyet karı ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucunda brüt faaliyet karı ile nakde dönüşüm süresi, alacak devir hızı ve stok devir hızı ile ters yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca çalışmalarında ticari borç devir hızı ile karlılık arasında pozitif bir ilişki olduğunu ve nakde dönüşüm süresinin uzamasının karlılığı olumsuz yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Öz ve Güngör (2007) işletme sermayesi yönetiminin işletme karlılığına etkisini incelemiştir. Çalışmada İMKB'ye kayıtlı 68 imalat işletmesinin 1992-2005 yıllarını ele aldıkları çalışmalarında işletmelerin alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresinin işletme karlılığıyla negatif bir ilişki içerinde olduğunu, satışlardaki büyüme ile mali duran varlıkların işletme karlılığına pozitif ve anlamlı etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Erdoğan (2008), konaklama işletmelerinde çalışma sermayesine olan bakış açısını belirleyerek işletme sermayesi etkinliğini analiz etmişlerdir. Analizde Antalya ilinde faaliyet gösteren 5 yıldızlı konaklama işletmelerinde çalışmalar yapmıştır. Elde edilen sonuçlara göre işletme büyüklüğü, faaliyet süresi, yer aldığı konum vb. birçok faktörün işletme sermayesi gereksinimini doğrudan etkilediği sonucuna varmıştır.

Demirgüneş ve Şamiloğlu (2008) bütünlük regresyon analiz yöntemini kullanarak 2002-2006 yılları arasında İstanbul borsasına kayıtlı metal, eşya ve makine yapımı sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerinde yaptıkları çalışmalarında alacakların tahsil süresi ile kontrol değişkeni olan işletme büyüklüğünün aktif karlılığı pozitif yönde etkilediğini, stok tutma süresi ile kontrol değişkeni olan borçlanma oranının karlılığı negatif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Ata vd., (2008) regresyon analizini kullanarak 1996-2006 yıllarını kapsayan ve imalat sanayi ve alt sektörleri üzerinde yaptıkları çalışmalarında alacakların ortalama tahsil süresi, stok devir hızı ve borçların ortalama vade süresi ile aktif karlılık arasında negatif bir ilişki içinde olduklarını ortaya koymuşlardır.

Chatterjee (2010) yılında yaptığı çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin işletme karlılığı üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada Londra borsasına kayıtlı 30 işletmenin verilerini Pearson korelasyon analizi yöntemini kullanarak incelemiştir. İşletme karlılığı ile çalışma sermayesi yönetim uygulamaları arasında önemli negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca çalışmada toplam borç ve likidite ile karlılık arasında güçlü negatif, işletme büyüklüğü ile karlılık arasında güçlü pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Dong ve Su (2010) yılında yaptıkları çalışmalarında çalışma sermayesi yönetiminin işletme karlılığı üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Çalışmada Vietnam ülkesinde 2006-2008 yılları arasında faaliyette bulunan işletmelerin verilerini kullanmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre, brüt faaliyet karı ve nakde dönüşüm dengesi arasında önemli negatif bir ilişki, alacak devir hızı ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı önemli pozitif bir ilişki içerisinde olduğunu göstermiştir. Çalışmada stok devir hızı ve alacak devir hızı değişkenlerinin işletme karlılığını düşürdüğünü, ticari borç devir hızının ise karlılığı arttırdığı görüşüne varmışlardır.

Gill vd., (2010) işletme karlılığını etkileyen çalışma sermayesi bileşenlerini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Çalışmada 2005-2007 yıllarını kapsayan ve New York borsasına kayıtlı 88 işletmenin verilerinden yararlanılmıştır. Araştırma sonucunda ortalama ticari borç devir hızı ve stok devir hızı ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymuşlardır. Ayrıca çalışmalarında işletme büyüklüğü ile karlılık arasında ilişki bulunmadığı fakat alacak devir hızı ile karlılık arasında negatif bir ilişki içerisinde olduğu sonucuna varmışlardır.

Karaduman vd., (2010) İstanbul borsasına kayıtlı rastgele seçilmiş 140 işletme üzerinde çalışma sermayesi yönetiminin işletme karlılığı üzerindeki etkileri araştırmışlardır. Elde edilen sonuca göre, stok devir hızı ve borç devir hızı ile aktif karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişki, alacak devir hızı ile aktif karlılık arasında önemli pozitif bir ilişki içerisinde olduğunu ortaya koymuşlardır.

Afza ve Nazir (2009) regresyon analiz tekniğini kullanarak 1998-2005 yılları arasında Karaçi borsasına kayıtlı 204 işletmenin çalışma sermayesi yönetimi ile işletme karlılıkları arasında bir ilişkinin var olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmalarının sonucunda saldırgan çalışma sermayesi ile finansal politikalar ve işletme karlılıkları arasında önemli negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. Ayrıca çalışmalarında çalışma sermayesi ihtiyacı ve finansal politikalarının farklı sanayi dalları arasında değişkenlik gösterdiğini ortaya koymuşlardır.

Falope ve Ajilore (2009) panel veri analiz yöntemini kullanarak 1996-2005 yılları arasında Nijerya borsasına kote olmuş 50 işletme üzerinde işletme sermayesi yönetiminin işletme karlılığı üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Net faaliyet karı ile çalışma sermayesi değişkenleri; ortalama tahsil süresi, stok devir hızı ve nakde dönüşüm dengesi arasında önemli negatif bir ilişki içerisinde olduğunu tespit etmişlerdir. Bununla birlikte çalışmalarında büyük ve küçük ölçekli işletmeler arasında çalışma sermayesinin etkisinin olmadığını belirtmişlerdir.

Mathuva (2010) panel veri analizi yöntemini kullanarak 1993-2008 yıllarını kapsayan Kenya'da faaliyet gösteren 30 işletme üzerinde yaptığı çalışmasında çalışma sermayesi bileşenlerinin kurumsal karlılık üzerindeki etkilerini açıklamaya çalışmıştır. Çalışmasında işletme karlılığı ile alacakların ortalama tahsil süresi arasında önemli negatif, stok devir hızı ve ortalama borç ödeme süresi ile işletme karlılığı arasında ise önemli pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. Çalışmada ayrıca çalışma sermayesi yönetiminin doğrudan işletme karlılıklarını etkilediğini tespit etmiştir.

Raheman ve Nasr (2007) regresyon analiz yönteminden yararlanarak 1999-2004 yılları arasında Pakistan'da faaliyet gösteren 94 işletmenin ortalama tahsil süresi, stok devir hızı, nakde dönüşüm dengesi ve cari oran değişkenlerinin net faaliyet karı üzerinde etkilerinin olup olmadığını analiz etmişlerdir. Çalışmalarında çalışma sermayesi bileşenleri ile işletme karlılıkları arasında önemli negatif bir ilişki olduğunu göstermişlerdir. Bununla birlikte kurumsal borçlar ile firma karlılığı arasında negatif, firma büyüklüğü ile firma karlılığı arasında ise pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Çakır ve Küçükkaplan (2012) panel veri analizi yöntemi kullanarak 2000-2009 yılları arasında İMKB'de faaliyet gösteren 122 üretim işletmesi üzerinde yaptıkları çalışmalarında işletme sermayesi unsurlarının firma değeri ve karlılığı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmalarının sonucunda, işletme sermayesi unsurlarından cari oran ve kaldıraç oranının aktif karlılığıyla negatif ilişkili olduğunu, asit test oranı, stok devir hızı ve aktif devir hızının ise karlılığa pozitif ve anlamlı etkisinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Diğer taraftan işletme sermayesi unsurları ile özsermaye karlılığı ve piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Mousavi ve Jari (2012) regresyon ve korelasyon analiz yöntemlerini kullanarak 2003-2007 yılları arasında Tahran borsasına kayıtlı 56 işletmenin çalışma sermayesi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmalarının sonucunda, çalışma sermayesi yönetimi ile kurumsal performans arasında pozitif önemli bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Pouraghajan ve Emamgholipourarchi (2012) regresyon analiz yönteminden yararlanarak 2006-2010 yılları arasında Tahran borsasında faaliyet gösteren 80 işletmenin çalışma sermayesi yönetiminin piyasa değeri ve karlılık üzerindeki etkileri incelemişlerdir. Çalışmaları sonucunda, çalışma sermayesi yönetimi ile karlılık arasında önemli pozitif bir ilişki olduğu ancak piyasa değeri kriterleri ile çalışma sermayesi yönetimi arasında bir ilişki bulunmadığını ortaya koymuşlardır. Ayrıca çalışmalarında nakit dönüşüm dengesinin ve toplam borçların toplam varlık üzerindeki oranın azalmasına rağmen çalışma sermayesi yönetimin karlılığı arttırdığını tespit etmişlerdir.

Karadağlı (2012) panel data analiz yöntemini kullanarak 2002-2010 yılları arasında İstanbul borsasında faaliyet gösteren 72 küçük orta boylu işletmenin çalışma sermayesi yönetiminin Türkiye'deki küçük orta boylu işletmelerin karlılıkları üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada elde edilen sonuca göre, nakit dönüşüm dengesi ile net ticaret döngüsünün artması işletmenin faaliyet karı ile hisse senedi piyasa değeri performansını arttırdığını tespit etmiştir. Bununla birlikte nakit dönüşüm dengesi ve net ticaret döngüsünün azalması büyük işletmelerde karlılık düzeylerini attırdığını göstermiştir. Ayrıca çalışmasında yöneticilerin nakit dönüşüm dengesi yerine net ticaret döngüsü değişkenini kullandıklarını belirtmiştir.

Ebenezer ve Asiedu (2013) Gana borsasına kayıtlı imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerinde çalışma sermayesi yönetiminin işletme karlılığı üzerindeki etkisini incelemiş ve çalışmasında çalışma sermayesi ana unsurlarından olan stok devir hızı, ticari borç ödeme hızı ve nakde dönüş dengesi oranlarının imalat işletmelerinin karlılıklarını etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Akoto vd., (2013) panel veri analizini kullanarak 2005-2009 dönemlerini kapsayan ve Gana'da faaliyet gösteren 13 imalat işletmesi üzerinde çalışma sermayesi yönetimi ile işletme karlılığı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmalarında işletme karlılığı ile alacak devir hızı arasında önemli negatif, nakde dönüşüm dengesi, dönen varlıklar oranı, işletme büyüklüğü ve çalışma sermayesi devir hızı arasında önemli pozitif bir ilişki içerisinde olduğunu belirtmişlerdir.

Iqbal ve Zhuguan (2015) çalışma sermayesi yönetimi ile işletme karlılığı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada panel data korelasyon analiz yöntemini kullanarak 2008-2013 yılları arasında Karaçi borsasında faaliyette bulunan 85 işletmenin verilerini kullanmışlardır. Çalışmaları sonucunda karlılık ölçütleri ile ortalama ödeme süresi, ortalama tahsil süresi, stok devir hızı, nakit dönüşüm dengesi ve borçları arasında negatif bir ilişki olduğunu, aktif karlılık, işletme büyüklüğü ve satışların büyüklüğü ile pozitif bir ilişki içerisinde olduğunu söylemişlerdir. Ayrıca çalışmada iyi organize edilmiş bir çalışma sermayesi yönetiminin hisse senedi değerini maksimize edilebileceğini ortaya koymuşlardır.

Maswadeh (2015) çalışma sermayesi stratejileri (saldırgan, ılımlı ve muhafazakar) ile karlılık sınıflandırması (yüksek, orta ve düşük) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin var olup olmadığını analiz etmiştir. Çalışmasında panel data korelasyon analiz yöntemini kullanarak 2009-2013 yılları arasında ilaç sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin verilerini ele almıştır. Çalışma sonucuna göre, ilaç firmalarının karlılıkları ile çalışma sermayesi stratejileri arasında çok güçlü bir ilişki olduğunu ve bu firmaların çalışma sermayesi stratejileri olarak öncelikli olarak ılımlı davranış olmak üzere saldırgan davranışın da kullanıldığını ortaya koymuştur. Ayrıca, bu işletmelerde çalışma sermaye stratejilerinde muhafazakar bir davranışın olmadığını ortaya koymuştur.

3. VERİ VE METODOLOJİ

Bu bölüm işletmelerin karlılıkları üzerinde etkili olan çalışma sermayesi bileşenleri ve makroekonomik değişkenlerin belirlenmesi, modelin oluşturulması ve formüle edilmesi, veri setinin oluşturulması ve elde edilen bulguların yorumlanmasına içermektedir.

3.1. Çalışmada Kullanılan Yöntem

Bu çalışmada Borsa İstanbul turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelere ilişkin istatistiki bilgiler üzerinden işletmelerin karlılıklarını etkileyen çalışma sermayesi bileşenleri ile makroekonomik değişkenler ele alınmıştır. Bu amaçla çalışmada 2008-2014 dönemi için yıllık veriler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Elde edilen verilerin SPSS çoklu regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir.

3.2. Veri Seti

Çalışmada Borsa İstanbul'a kayıtlı turizm sektöründe yer alan 8 işletme verisinden yararlanılmıştır. İşletme karlılığını etkileyen çalışma sermayesi bileşenleri ile makroekonomik değişkenleri belirleyebilmek için 2008 ve 2014 yılları arasında finansal oranlar ve istatistiki bilgiler kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan tüm değişkenlere ilişkin veriler Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin ve Borsa İstanbul'un resmi internet sayfasından sağlanmıştır. Bu resmi internet sayfalarından elde edilemeyen veriler ise banka kuruluşlarının internet sitesinde yer alan istatistiki bültenlerinden ve denetimden geçmiş finansal tablolarından sağlanmıştır.

3.3. Değişkenlerin Tanımlanması ve Modelin Kurulması

İşletmelerinin çalışma sermayesini etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerden bazıları işletmeye özgü değişkenler veya makroekonomik değişkenler olabilmektedir. Bunun yanı sıra ekonomik, sosyal ve politik faktörlerde etkili olabilmektedir.

Bu çalışmadaki değişkenler bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkeni olmak üzere üç değişkenden oluşmaktadır. Modelde bağımlı değişken olarak net kar marjı ele alınmıştır. Bağımsız değişkenler iki kategoride incelenmiştir. Bunlar, işletmelere özgü faktörler ve makroekonomik değişkenlerdir. İşletmelere özgü faktörler; nakit dönüşüm süresi, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı ve cari orandan oluşmaktadır. Makroekonomik değişkenler ise; kişi başı gayrisafi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, mevduat faiz oranı ve döviz kurundan oluşmaktadır. Kontrol değişkeni olarak ise işletmeleri doğrudan etkileyen etkinlik değişkeni olan işletme büyüklüğü yani ölçek ele alınmıştır.

İşletmelerde karlılık düzeyleri ile çalışma sermayesi yönetimi ve makroekonomik değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığını tespitine yönelik geliştirilen hipotezleri test edebilmek amacıyla oluşturulan doğrusal model aşağıdaki şekilde formüle edilmiştir;

$$NKM_{it} = B_0 + B_1(NDS) + B_2(CO_{it}) + B_3(ADH_{it}) + B_4(TBDH_{it}) + B_5(KBGSYIH_{it}) + B_6(EO_{it}) +$$

$$B_7(FO_{it}) + B_8(DKD_{it}) + B_9(DKE_{it}) + B_{10}(\dot{B}_{it}) + u_i$$

Yukarıda formülde yer alan notasyonların açıklamaları aşağıda açıklanmıştır;

NKM: Net kar marjını,

NDS: Nakit dönüşüm süresini,

CO: Cari oranı,

ADH: Alacak devir hızı oranını,

TBDH: Ticari borç devir hızı oranını,
KBGSYİH: Kişi başı gayri safi yurtiçi hasılayı,
EO: Enflasyon oranını,
FO: Faiz oranını,
DKD: Döviz kurunu (Dolar),
DKA: Döviz kurunu (Avro),
İB: İşletme büyüklüğünü,
 u_i : Rastgele hata terimini ifade etmektedir.

3. 4. Hipotez Testleri

İstatistikte ana kütleli anlamaya ve çözmeye çalışırken parametrelere ilişkin iddiaların yer aldığı bazı önermelerden yararlanır. Hipotez olarak adlandırdığımız bu önermelerde ortaya atılanlar araştırmacının karar vermesini sağlayan bir test sürecinden geçer; hipotez testi sürecinde parametrenin iddia edilen değere eşit olup olmadığı veya sözü edilen aralıkta bulunup bulunmadığı test edilir ve ana kütle ile ilgili belirsizlikler elde edilmeye çalışılır (Ekici, 2009: 98).

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenleri arasında doğrusal ilişkinin belirlenmesi ve hipotezlerin test edilmesi için oluşturulan hipotez aşağıda yer almaktadır.

H_0 : Bağımsız değişkenler (cari oran, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, nakit dönüşüm süresi, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, Dolar ve Avro döviz kuru, mevduat faiz oranı ve işletme büyüklüğü) bağımlı değişkeni (net kar marjını) açıklamada istatistiksel olarak anlamsızdır.

H_1 : Bağımsız değişkenler (cari oran, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, nakit dönüşüm süresi, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, Dolar ve Avro döviz kuru, mevduat faiz oranı ve işletme büyüklüğü) bağımlı değişkeni (net kar marjını) açıklamada istatistiksel olarak anlamlıdır.

3. 5. Bulgular

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenleri arasında doğrusal ilişkinin belirlenmesi ve hipotezlerin test edilmesi için elde edilen bilgisayar çıktıları ve yorumları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 1: Descriptive Statistics

Değişkenler	N	Ortalama	Standart Sapma
Dönem Net Kar Marjı	56	-66,37575	311,074989
Nakit Dönüşüm Süresi	56	110,0077	148,50238
Cari Oranı	56	4,79207	19,509651
Alacak Devir Hızı Oranı	56	79,78723	230,276042
Ticari Borç Devir Hızı Oranı	56	119,98084	541,915295
Kişi Baş GSYİH	56	17330,57143	3417,125421
Enflasyon Oranı	56	7,88143	1,646731
Faiz Oranı	56	10,73286	3,403035
Döviz Kuru (Dolar)	56	1,69802	0,273503
Döviz Kuru (Avro)	56	2,29886	0,319269
İşletme Büyüklüğü (Ölçek)	56	7,99157	0,553155

Tanımlayıcı istatistik çıktısında; net kar marjı için ortalamasının -66,37575, standart sapmanın 311,074989, nakit dönüşü süresi için ortalamasının 110,0077, standart sapmanın 148,50238, cari oranı ortalamasının 4,79207, standart sapmanın 19,509651, alacak devir hızı için ortalamasının 79,78723, standart sapmanın 230,276042, ticari borç devir hızı için ortalamasının 119,98084, standart sapmanın 541,915295, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla için ortalamasının 17330,57143, standart sapmanın 3417,125421, enflasyon oranı için ortalamasının 7,88143, standart sapmanın 1,646731, faiz oranı için ortalamasının 10,73286, standart sapmanın 3,403035, döviz kuru (Dolar) için ortalamasının 1,69802, standart sapmanın 0,273503, döviz kuru (Avro) için ortalamasının 2,29886, standart sapmanın 0,319269, işletme büyüklüğü için ortalamasının 7,99157, standart sapmanın 0,553155 ve örneklem boyutunun 56 olduğu sonucu ulaşılır.

Tablo 2: Pearson Correlation

Değişkenler	NKM	NDS	CO	ADHO	TBDH	KBGSYIH	EO	FO	DKD	DKA	IB
NKM	1,000	-0,867	0,053	0,105	0,337	0,067	-0,208	-,260	0,112	0,073	0,231
NDS	-0,867	1,000	-0,102	-0,99	-0,136	-0,028	0,131	0,205	-0,056	-0,019	-0,048
CO	0,053	-0,102	1,000	0,097	0,046	-0,049	-0,116	-0,085	-0,056	-0,088	-0,438
ADH	0,105	-0,099	0,097	1,000	-0,002	0,144	-0,145	-0,093	0,125	0,085	-0,313
TBDH	0,337	-0,136	0,046	-0,002	1,000	0,140	-0,040	-0,105	0,112	0,109	0,176
KBGSYIH	0,067	-0,028	-0,049	0,144	0,140	1,000	-0,048	-0,537	0,953	0,928	0,257
EO	-0,208	0,131	-0,116	-0,145	-0,040	-0,048	1,000	0,534	-0,185	-0,028	0,014
FO	-0,260	0,205	-0,085	-0,093	-0,105	-0,537	0,534	1,000	-0,616	-0,513	-0,149
DKD	0,112	-0,056	-0,056	0,125	0,112	0,953	-0,185	-0,616	1,000	0,981	0,238
DKA	0,073	-0,019	-0,088	0,085	0,109	0,928	-0,028	-0,513	0,981	1,000	0,232
IB	0,231	-0,048	-0,438	-0,313	0,176	0,257	0,014	-0,149	0,238	0,232	1,000

Tablo 3: Sig. (1-tailed)

Değişkenler	NKM	NDS	CO	ADHO	TBDH	KBGSYIH	EO	FO	DKD	DKA	IB
NKM	.	0,000	0,350	0,221	0,006	0,312	0,062	0,026	0,206	0,296	0,044
NDS	0,000	.	0,228	0,234	0,159	0,419	0,169	0,064	0,342	0,445	0,362
CO	0,350	0,228	.	0,239	0,368	0,359	0,197	0,266	0,341	0,261	0,000
ADH	0,221	0,234	0,239	.	0,495	0,146	0,142	0,247	0,180	0,266	0,009
TBDH	0,006	0,159	0,368	0,495	.	0,151	0,385	0,220	0,205	0,213	0,098
KBGSYIH	0,312	0,419	0,359	0,146	0,151	.	0,362	0,000	0,000	0,000	0,028
EO	0,062	0,169	0,197	0,142	0,385	0,362	.	0,000	0,087	0,419	0,460
FO	0,026	0,064	0,266	0,247	0,220	0,000	0,000	.	0,000	0,000	0,137
DKD	0,206	0,342	0,341	0,180	0,205	0,000	0,087	0,000	.	0,000	0,039
DKA	0,296	0,445	0,261	0,266	0,213	0,000	0,419	0,000	0,000	.	0,043
IB	0,044	0,362	0,000	0,009	0,098	0,028	0,460	0,137	0,039	0,043	.

Net kar marjı ile nakit dönüşü süresi, cari oran, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, faiz oranı, döviz kuru ve işletme büyüklüğü değişkenleri arasında doğrusal ilişkiyi gösteren çoklu doğrusal regresyon analiz çıktısı tablo 2 ve 3'de yer almaktadır.

Pearson korelasyon katsayısı ve anlamlılık düzeyine baktığımızda;

Net kar marjı ile nakit dönüşü süresi, arasında doğrusal ilişki için $r = -0,867$ olarak hesaplanmıştır. Nakit dönüşü süresi için anlamlılık düzeyi 0,000 hesaplanmıştır. Burada, $p = 0,000 < \alpha = 0,05$ olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezi red edilir. Sonuç olarak net kar marjı ile faaliyet nakit dönüşü süresi arasında negatif yönde doğrusal ilişki vardır sonucu çıkarılır.

Net kar marjı ile ticari borç devir hızı arasında doğrusal ilişki için $r = 0,337$ olarak hesaplanmıştır. Ticari borç devir hızı için anlamlılık düzeyi 0,006 olarak hesaplanmıştır. Burada $p = 0,006 < \alpha = 0,05$ olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezi red edilir. Sonuç olarak net kar marjı ile ticari borç devir hızı arasında pozitif yönde doğrusal ilişki vardır sonucu çıkarılır.

Net kar marjı ile faiz oranı arasında doğrusal ilişki için $r = -0,260$ olarak hesaplanmıştır. Faiz oranı için anlamlılık düzeyi 0,026 olarak hesaplanmıştır. Burada, $p = 0,026 < \alpha = 0,05$ olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezi red edilir. Sonuç olarak net kar marjı ile faiz oranı arasında negatif yönde doğrusal bir ilişki vardır sonucu çıkarılır.

Benzer şekilde, net kar marjı karı ile işletme büyüklüğü arasında doğrusal ilişki için $r = 0,231$ olarak hesaplanmıştır. İşletme büyüklüğü için anlamlılık düzeyi 0,044 çıkmıştır. Burada, $p = 0,044 < \alpha = 0,05$ olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezi red edilir. Sonuç olarak net kar marjı ile işletme büyüklüğü arasında pozitif yönde doğrusal bir ilişki vardır sonucu çıkarılır.

Diğer bağımsız değişkenlere baktığımızda, cari oran, alacak devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı ve döviz kuru değişkenleri ile net kar marjı arasındaki doğrusal ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir sonucu çıkarılır.

Tablo 4: Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error the Estimate
1	0,922 ^a	0,850	0,816	133,353158

a. Predictor: (Constant), IB, EO, NDS, TBDH, DKA, ADH, CO, FO, KBGSYIH, DKA

b. Dependent Variable: NKM

Modelin açıklama gücüne baktığımızda;

R, gözlenen bağımlı değişken ve oluşturulan bağımsız değişken değerleri arasındaki doğrusal ilişkinin ölçütüdür. Modelin özet çıktısında, R=0,922 olarak bulunmuştur. R değeri oluşturulan modelin gözlenen değerlere ne ölçüde iyi olduğunun bir göstergesidir. Düzeltilmiş R²=0,850 değeri ise farklı sayıda bağımsız değişken içeren regresyon modellerini karşılaştırmak için kullanılır. Model bağımsız değişkenler bağımlı değişkeni yaklaşık olarak %85'ini açıklamaktadır. R² değeri 1'e yakın olması nedeniyle modelin açıklama gücü oldukça yeterlidir.

Tablo 5: ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4521982,778	10	452198,278	25,429	0,000 ^a
	Residual	800237,914	45	17786,065		
	Total	5322220,692	55			

a. Predictor: (Constant), IB, EO, NDS, TBDH, DKA, ADH, CO, FO, KBGSYIH, DKA

b. Dependent Variable: NKM

Varyans analizi tablosu çıktısına göre modelin kullanılabilir olduğu belirlenmiştir.

Net kar marjı ile çalışma sermayesi unsurları ile makroekonomik değişkenler arasındaki regresyonunun testi için hipotezler;

H₀: Bağımsız değişkenler (cari oran, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, nakit dönüşüm süresi, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, döviz kuru, faiz oranı ve işletme büyüklüğü) bağımlı değişkeni (net kar marjı) açıklamada istatistiksel olarak anlamsızdır.

H₁: Bağımsız değişkenler (cari oran, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, nakit dönüşüm süresi, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, döviz kuru, faiz oranı ve işletme büyüklüğü) bağımlı değişkeni (net kar marjı) açıklamada istatistiksel olarak anlamlıdır.

Yukarıda yer alan hipotezler için F istatistiği değeri 25,429'dır. Testin hesaplanan önem düzeyi değeri p=0,000'dır. p=0,000<0,05 olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Bu nedenle H₀ hipotezi reddine karar verilir. Bunun anlamı oluşturulan regresyon modelinin genelde istatistiksel olarak anlamlı olduğudur. Diğer bir ifadeyle, net kar marjı değişkenini nakit dönüşüm süresi, cari oran, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, faiz oranı, döviz kuru ve işletme büyüklüğü değişkenlerinden en az biri ile tahmin etmek istatistiksel olarak mümkündür.

Bağımsız değişkenlerden hangilerinin anlamlı olarak bu modele katkı sağladığının bulunabilmesi için her bir değişkenin katsayısının t istatistiği kullanılarak test edilmesi gerekmektedir (Durmuş vd., 2011: 170). Bu nedenle her bir değişkenin t istatistiği ve p değerlerine bakılması gerekmektedir.

Tablo 6: Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-706,261	439,879		-1,606	0,115
NDS	-1,713	0,132	-0,818	-12,969	0,000*
CO	0,789	1,072	0,049	0,736	0,465
ADH	0,140	0,088	0,104	1,588	0,119
TBDH	0,103	0,037	0,179	2,815	0,007*
KBGSYIH	0,003	0,040	0,033	0,075	0,941
EO	-42,125	40,228	-0,223	-1,047	0,301
FO	-5,873	9,549	-0,064	-0,615	0,542
DKD	-1304,633	1735,522	-1,147	-0,752	0,092**
DKA	1008,999	1067,647	1,036	0,945	0,096**
IB	130,105	41,789	0,231	3,113	0,003*

a. Dependent Variable: NKM

*. % 5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olan değişkenler

** .%10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olan değişkenler

Tablo 6'ya baktığımızda, cari oran, alacak devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, faiz oranı değişkenleri net kar marjı üzerinde önemli bir etkisi olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, bağımlı değişkenle bağımsız değişken arasındaki ilişki durumuna bakıldığında; %5 anlamlılık düzeyinde net kar marjının nakit dönüşüm süresi ile negatif yönlü bir ilişki, ticari borç devir hızı değişkenini ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır. %10 anlamlılık düzeyinde ise net kar marjının döviz kuru (Dolar) ile negatif yönlü bir ilişki, döviz kuru (Avro) değişkenini ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışma sermayesi bileşenleri, işletmelerin karlılık durumlarını etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. Özellikle rekabetin yüksek olduğu günümüzde her geçen gün daha önemli hale gelmektedir. Etkin bir çalışma sermayesi yönetimi işletmeler için oldukça önemli bir finansman konusudur. Konaklama işletmelerinin sabit giderlerin çok yüksek olduğu, talep esnekliğinin mevcut olduğu ve dış kaynaklı ekonomik, sosyal, siyasi ve doğal krizlere duyarlı olması, devlet teşviklerinin son yıllarda azalması, uzun dönemdeki fon bulma konusunda ki sorunlar finansal anlamda dikkatli olmalarını gerekli kılmaktadır. Tüm bu olumsuzlukların etkisini en aza indirilmesi, işletmelerin ulusal ve uluslararası piyasalarda rekabet avantajına sahip olabilmesi ve işletmenin verimli ve etkili bir şekilde çalışmasını sağlayabilmesi için etkili bir çalışma sermayesi yönetimini gerekli kılmaktadır.

Bu çalışma ülkelerin kalkınmaları ve büyümeleri açısından itici bir güç olan ve önemli derece ülke ekonomilerine katma değer yaratan turizm sektörleri için hayati öneme sahip olan çalışma sermayesi yönetimi üzerinde durulmuştur. Bu makale çalışmasının amacı Borsa İstanbul turizm sektöründeki işletmelerde çalışma sermayesi yönetimi ve makroekonomik değişkenlerin işletme karlılık düzeyleri üzerinde bir etkisinin olup olmadığını araştırmaktır. Bu amaçla Borsa İstanbul'da turizm sektöründe işlem gören 8 işletmenin 2008-2014 yılları arasındaki veriler ele alınarak nakit dönüşüm süresi, cari oran, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, faiz oranı, döviz kuru ve işletme büyüklüğü değişkenlerinin net kar marjı üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Bu çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran durum ise, çalışmada incelenen dönemin, seçilen sektörün ve değişkenlerin diğer çalışmalardan farklı olmasıdır.

Analiz sonuçlarına göre cari oran, alacak devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kuru hariç diğer değişkenlerin regresyon katsayıları anlamlı çıkmıştır. Varyans analiz çıktısına göre cari oran, alacak devir hızı, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı ve faiz oranı değişkenlerinin net kar marjı üzerinde önemli bir etkisi olmadığı sonucu ortaya çıkmıştır.

Bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasındaki ilişki durumuna bakıldığında; %5 anlamlılık düzeyinde nakit dönüşüm süresi değişkeninin net kar marjı ile negatif yönlü, ticari borç devir hızı ve işletme büyüklüğü değişkenlerinin net kar marjı ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır. %10 anlamlılık düzeyine baktığımızda ise, döviz kuru Dolar değişkeninin net kar marjı ile negatif yönlü, döviz kuru Avro değişkeninin net kar marjı ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır.

Günümüzde turizm sektörü, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de hızlı bir gelişim içerisinde. Turizm sektörü gelişmekte olan ülkelerde en önemli endüstri konumundadır. Kalkınmada önemli bir yere sahip olan turizm endüstrisinin önemli bir parçası da konaklama işletmeleridir. Ülke ekonomisi açısından büyük önem taşıyan turizm işletmelerinin ülke içerisinde hizmet üretimi ve istihdam alanlarında paylarının artması için finansman kaynağı elde etmenin yanında bu kaynakları etkili ve verimli kullanabilmeleri ülke açısından önem arz etmektedir. Dolayısıyla, turizm işletmelerinin çalışma sermayesi ve finansal yönetim konularındaki bilinç düzeylerinin artırılması, kredi ve devlet teşvik imkanlarına daha kolay ulaşabilmeleri sağlanmalıdır. Böylece işletmeler kısa ve uzun dönemli kaynaklarını en verimli bir şekilde kullanabileceklerdir.

Sonuç olarak, rekabetin gittikçe arttığı bir ortamda işletmelerin ayakta kalabilmeleri, ulusal ve uluslararası rakipleriyle rekabet edebilmeleri ve daha karlı bir duruma gelebilmeleri etkin ve verimli bir çalışma sermayesi yönetimi ile gerçekleşebilmektedir. Dolayısıyla, çalışma sermayesi yönetimi işletmeler açısından hayati öneme sahip bir faktördür. Bu nedenle, işletmeler hisse senedi değerlerini yükseltebilmek için çalışma sermayesi yönetimi üzerinde odaklanmaları ve gereken önemi vermeleri gerektiğini vurgulamak gerekir.

KAYNAKÇA

- Akoto, R. Kofi, Vitor, D. Awunyo and Angmor, P. Lawer (2013). "Working Capital Management and Profitability: Evidence from Ghanaian Listed Manufacturing Firms", *Journal of Economics and International Finance*, 5(9), pp. 373-379.
- Aksoy, Ahmet ve Yalçiner, Kürşat (2008). *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aktan, Bora ve Bodur, Bora (2006). "Oran Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber", *Journal of Yaşar University*, 1(1), ss. 49-67.

- Ata, H. Ali, Gür, A. Furkan ve Yakut, Emre (2008). "Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Karlılık İlişkisi: İmalat Sektörü Uygulaması", 12. *Ulusal Finans Sempozyumu*, 22-25 Ekim, Kayseri, ss. 223-237.
- Aygün, Mehmet (2012). "Firma Performansı Üzerinde Çalışma Sermayesinin Etkisi: Türk İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama", *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 12(2), ss. 215-223.
- Chatterjee, Saswata (2010). "The Impact of Working Capital Management on the Profitability of the Listed Companies on the London Stock Exchange", *Working Papers Series*, SSRN.
- Çakır, H. Meder ve Küçükkaplan, İlhan (2012). "İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000-2009 Dönemi İçin Analizi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 53, ss. 69-85.
- Deleof, March (2003). "Does Working Capital Management Affects Profitability of Belgian Firms?", *Journal of Business, Finance and Accounting*, 30(3), pp. 573-587.
- Demirgüneş, Kartal ve Şamiloğlu, Famil (2008). "İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisi", 12. *Ulusal Finans Sempozyumu*, 22-25 Ekim, Kayseri, ss. 238-247.
- Dong, H. Phuong and Su, Jay-tay (2010). "The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case", *International Research Journal of Finance and Economics*, 49, pp. 59-67.
- Durmuş, Beril, Yurtkoru, E. Serra ve Çinko, Murat (2011). *Sosyal Bilimlerde SPSS'le Veri Analizi*, İstanbul: 4. Baskı, Beta Yayınları.
- Ebenezer A. Badu and Asiedu, M. Kwame (2013). "The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghana", *International Journal of Business and Social Research*, 3(2), pp. 25-34.
- Ekici, Oya (2009). "İstatistikte Bayesyen ve Klasik Yaklaşımın Kavramsal Farklılıkları", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), ss. 89-101.
- Eljelly, Abuzar (2004). "Liquidity-Profitability Trade-off: An Empirical Investigation in an Emerging Market", *International Journal Commerce Manage*, 14(2), pp. 48-61.
- Erdoğan, S. Başak (2008). "Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetiminin İncelenmesi", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, X(2), ss. 223-237.
- Falope I. Olufemi and Ajilore, T. Olubanjo (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), pp. 73-84.
- Firth, Michael (1976). *Management of Working Capital*, London: Macmillan Press.
- Gill, Amarjit, Nahum, Biger and Neil, Mathur (2010). "The Relationship Between Working Capital Management on Profitability: Evidence from the United States", *Business Economics Journal*, 2010, pp. 1-9.
- Iqbal, Asif and Zhuguan, Wang (2015). "Working Capital Management and Profitability Evidence from Firms Listed on Karachi Stock Exchange", *International Journal of Business and Management*, 10(2), pp. 231-235.
- Jose, L. Manuel, Lancaster, Carol and Stevens L. Jerry (1996). "Corporate Returns and Cash Conversion Cycles", *Journal of Economics and Finance*, 20(1), pp. 33-46.
- Karadağlı, C. Ece (2012). "The Effect of Working Capital Management on the Profitability of Turkish SMEs", *British Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 5(2), pp. 36-44.
- Karadeniz, Erdoğan (2012). "İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Turizm Şirketlerinin İşletme Finansal ve Toplam Risk Düzeylerinin Kaldıraç Analizleriyle Değerlendirilmesi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 1(17), ss. 309-324.
- Karadeniz, Erdoğan ve Kahiloğulları, Selda (2014). "Akdeniz Bölgesinde Faaliyet Gösteren Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), ss. 73-90.
- Karaduman, A. Hasan, Akbaş H. Emre, Ozsöğün, Arzu ve Dürer, Salih (2010). "Effects of Working Capital Management on Profitability: The Case of Selected Companies in the Istanbul Stock Exchange (2005-2008)", *International Journal of Economics and Finance Studies*, 2(2), ss. 47-54.
- Korkmaz, Turhan, Uygurtürk, Hasan, Gökbulut, R. İlker ve Güğürçin, Gülay (2008). "İMKB'de İşlem Gören Çimento İşletmelerinin Varlık Performansına Etki Eden Finansal Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma", *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXV(2), ss. 565-587.
- Lazaridis, Ioannis and Tryfonidis, Dimitrios (2006). "Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange", *Journal of Finance Management Analysis*, 19(1), pp. 26-35.
- Maswadeh, N. Sana (2015). "Association between Working Capital Management Strategies and Profitability", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(1), pp. 91-98.
- Mousavi, Zahra and Jari, Azam (2012). "The Relationship Between Working Capital Management and Firm Performance: Evidence from Iran", *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(2), pp. 141-146.
- Mathuva, M. David (2010). "The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms", *Research Journal of Business Management*, 4(1), pp. 1-11.
- Nazir, M. Sajid and Afza, Talat (2009). "Impact of Agressive Working Capital Management Policy on Firm's Profitability", *The IUP Journal Applied Finance*, 15(8), pp. 19-30.
- Öz, Yaşar ve Güngör, Bener (2007). "Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: İmalat Sektörüne Yönelik Panel Veri Analizi", *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), ss. 319-332.
- Peel, Michael, Wilson, Nicholas and Howorth, Carole (2000). "Late Payment and Credit Management in the Small Firm Sector: Some Empirical Evidence", *International Small Business Journal*, 18(2), pp.17-37.
- Pouraghajan, Abbasali and Emamgholipourarchi, Milad (2012). "Impact of Working Capital Management on Profitability and Market Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange", *International Journal of Business and Social Science*, 3(10), pp. 311-318.
- Raheman, Abdul, and Nasr Mohammed (2007). "Working Capital Management and Profitability: Case of Pakistani Firms", *International Review Business Research Papers*, 3(1), pp. 279-300.
- Samuels, M. John, Wilkes, F. Michael and Brayshaw, E. Richard (1995). *Management of Company Finance*, London: 6th Edition, Chapman and Hall.
- Shin, Hyun-Han and Soenen, H. Luc (1998). "Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability", *Financial Practice and Educations*, 8(2), pp. 37-45.
- Tsagem, M. Musa, Aripin, Norhani and Ishak, Rokiah (2015). "Impact of Workin Capital Management, Ownership Structure and Board Size on the Profitability of Small and Medium Sized Entities in Nigeria", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(Special Issue), pp. 77-83.