

Nakit Dönüş Süresinin Borsa İstanbul'da İşlem Gören Zincir Marketlerin Kârlılıkları Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

Investigation of the Effect of Cash Conversion Cycle on the Profitability of Chain Markets Traded on Borsa Istanbul

Kemal TAYSI ^a Öznuş ŞAMANDAR YILMAZ ^b

^a Kırklareli Üniversitesi, Babaeski Meslek Yüksekokulu, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, Kırklareli, Türkiye.

kemaltaysi@gmail.com

^b Kırklareli Üniversitesi, Babaeski Meslek Yüksekokulu, Dış Ticaret Bölümü, Kırklareli, Türkiye. oznursamandarr@gmail.com

MAKALE BİLGİSİ	ÖZET
Anahtar Kelimeler: Zincir Market Nakit Dönüş Süresi İşletme Kârlılığı Panel Veri Analizi Gönderilme Tarihi 9 Şubat 2025 Revizyon Tarihi 28 Ocak 2026 Kabul Tarihi 15 Şubat 2026 Makale Kategorisi: Araştırma Makalesi	Amaç – Zincir marketlerin nakit dönüş süresinin diğer birçok sektöre oranla çok daha hızlı olduğu bilinmektedir. Bu çalışmanın amacı, gıda sektöründe önemli bir yere sahip olan zincir marketlerin cirolarının ağırlıklı olarak nakit şekilde gerçekleştirilmesinin kârlılıkları üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığını araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda, Borsa İstanbul'da işlem gören zincir marketlerin nakit dönüş sürelerinin (CCC) kârlılıkları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yöntem – Çalışmada, 2015-2023 yılları arasında 9 yıllık döneme ait veriler üzerinden panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Analizde, bağımlı değişken olarak aktif kârlılık (ROA) oranı, bağımsız değişken olarak nakit dönüş süresi kullanılmıştır. Bulgular – Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, zincir marketlerin nakit dönüş süresi ile aktif kârlılıkları arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde ilişki tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular literatürle ve beklentiyle uyumludur. Tartışma – Zincir marketlerle ilgili benzer bir çalışmanın bulunmaması dolayısıyla çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda, örneklemdeki zincir market sayısının artırılması sağlanarak yapılan analizlerin güvenilirlik ve geçerliliklerinin artması sağlanırken, aktif kârlılığı dışında nakit dönüş sürelerinin özkaynak kârlılığı, net kâr marjı ve faaliyet kârlılığına etkisinin analiz edilmesi gibi daha çeşitli araştırmalar gerçekleştirilebilir.
ARTICLE INFO	ABSTRACT
Keywords: Chain Market Cash Conversion Cycle Business Profitability Panel Data Analysis Received 9 February 2025 Revised 28 January 2026 Accepted 15 February 2026 Article Classification: Research Article	Purpose – Cash conversion cycle (CCC) in grocery chains are typically shorter than in many other industries. The purpose of this study is to investigate whether the turnover of chain markets, which has an important place in the food sector, is mainly realized in cash and whether this has an effect on their profitability. For this purpose, the effect of cash conversion cycles of chain markets traded on Borsa Istanbul on their profitability was examined. Design/methodology/approach – In the study, panel data analysis was performed on data for the 9-year period between 2015 and 2023. In the analysis, return on assets (ROA) rate was used as the dependent variable and cash conversion cycle was used as the independent variable. Results – According to the findings obtained as a result of the analysis, a statistically significant and negative relationship was determined between the CCC and active profitability of chain markets. The findings are consistent with the literature and expectations. Discussion – Since there is no similar study on chain markets, it is thought that the study will contribute to the literature. In future studies, the reliability and validity of the analyses can be increased by increasing the number of chain markets in the sample, and more diverse studies can be conducted such as analyzing the effects of cash conversion cycle on return on equity, net profit margin and operating margin profitability, in addition to active profitability.

ETİK ONAY: Bu çalışmada ikincil veriler kullanılmış olup etik kurul onayı gerektirmemektedir.

Önerilen Atıf/ Suggested Citation

Taysi, K., Şamandar Yılmaz, Ö. (2026). Nakit Dönüş Süresinin Borsa İstanbul'da İşlem Gören Zincir Marketlerin Kârlılıkları Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi, İşletme Araştırmaları Dergisi, 18 (1), 565-580.

1. Giriş

İşletmelerin sahip oldukları kaynaklarını etkin ve verimli bir şekilde kullanmaları yapılacak olan planlamaların başarısını büyük ölçüde etkilemektedir. Şirketler yoğun rekabet koşullarında mücadele edip ayakta kalabilmek için amaçlarına uygun en yüksek getiriye sağlayacak araçları seçmek zorundadırlar. Âtıl veya yetersiz kaynak bulundurulması, elde edilmesi hedeflenen başarının ya kısıtlanmasına ya da sonlandırılmasına yol açacaktır (Akyüz vd., 2019: 446). Günümüzde de işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin en önemli görevlerinden biri, firmaların nakit akışlarını tahmin ederek değerlendirmede bulunmak, uzun ve kısa vadeli nakit giriş ve çıkışlarını iyi belirleyerek nakit ihtiyaçlarını ve fazlalıklarını zamanında çözmek ve önce finansman sonrasında da yatırım stratejileri oluşturmaktır. Bunlara ek olarak müşterinin gözündeki itibarı korumak ve güvenini kaybetmemek, olası iflas risklerini önlemek için alacaklılara ödemeleri zamanında planlamaya yardımcı olmaktadır (Anser ve Malik, 2013: 82).

Likidite yönetiminde kullanılan işletme sermayesi yaklaşımı, uzun yıllardır işletmelerin likiditesini planlamak ve kontrol etmek amacıyla yararlanılan önemli bir uygulamadır. İşletme sermayesi yaklaşımı, bir işletmenin bilançosunda yer alan kısa vadeli veya cari varlıklar olarak nitelendirilen tüm kalemleri kapsarken, net işletme sermayesi cari yükümlülükleri dışarıda bırakmaktadır. Bu sebeple, işletmelerin cari ihtiyaçlarını karşılamak için fon mevcudiyetine ulaşmada bir araç olarak görülmektedir. Buna karşılık birçok analist, likidite ölçüsünü belirlemede işletme sermayesini kullanmayarak onun yerine zamansal ya da kesitsel karşılaştırma imkânı sunan cari ve hızlı oranlardan yararlanılmasını önermektedirler. Fakat, likidite planlamada ve kontrolünde en verimli nihai ölçü, kârlar ve hissedarların değeri üzerindeki etkisidir (Eljelly, 2004: 48).

Genel olarak nakit yönetimi, nakit dönüş süresine dayanmaktadır ve bir şirketin faturalarını ödemesinde, ödeme tahsilatlarında ve envanter satışlarında verimliliğini ortaya koyması sebebiyle işletmelerin performansını artıran önemli bir faktör olarak görülmektedir. İşletmeler, alacak tahsil sürelerini, envanter satış sürelerini ve nakit dönüşüm döngülerinin uzunluğunu azaltıp, kredi ödeme sürelerini artırarak kârlılıklarını yükseltebilmektedirler (Anser ve Malik, 2013: 82).

Likiditenin doğrudan etkisi sadece nakit pozisyonuyla ya da finansal yöneticileri sokacağı sıkıntıyla yaşanmamakta, şirket kârlılığına etkisi şeklinde de ortaya çıkmaktadır. Gösterdiği bu doğrudan etki, firmaların işletme sermayesi ihtiyaçlarını ve nakit açıklarını karşılamak için borçlanma ihtiyacından doğmaktadır. Örnek olarak, bir işletmenin 100 güne ulaşmış bir açığı bulunuyorsa, bu firmanın günlük satış maliyetinin 100 katına karşılık gelen bir miktarda borçlanması gerektiğini göstermektedir. Borçlanmanın maliyeti işletmelerde hem vergi öncesi hem de vergi sonrası kârı eşit oranda azaltmaktadır. Aynı zamanda, nakit açıklarının da herhangi bir gün sayısı kadar azaltılması, vergi öncesi ve vergi sonrası kârlara eşit oranda katkı sağlayacaktır (Eljelly, 2004: 50). Birçok firmanın işletme sermayesine yatırılan, yüklü miktarda nakdi ve finansman kaynağı olarak gösterilen önemli oranda kısa vadeli yabancı kaynakları bulunmaktadır. İşletme sermayesinin yönetilme biçiminin firmaların kârlılığı üzerinde önemli bir etkiye sahip olması beklenmektedir. Yani, işletme sermayesinin yönetimi, birçok firma açısından finansal yönetimlerinin çok önemli bir parçası olmaktadır (Deloof, 2003: 573).

Sanayi Devrimi'ne kadar geçen süreçte seyyar satıcılık ve sokaklarda tezgâh üstünde satış şeklinde boy gösteren perakendecilik 20. Yüzyılda üreticiden tüketiciye giden en önemli dağıtım kanalı olarak ve geleneksel yapısından sıyrılıp günümüz perakendecilik kavramına doğru evrilmeye başlamıştır. Ülkemizde çok büyük bir öneme sahip olan gıda perakende sektörü, hem sağlamış olduğu ekonomik katma değer hem de sağlamış olduğu istihdam açısından ülkemizdeki en büyük sektörlerden biri haline gelmiştir. Bu sektör son yıllarda ülkemizde yaşanan ekonomik değişimi yansıtan en iyi örneklerden biridir. Bu değişim sürecinde zincir marketler gibi ekonomik aktivite verimliliği oldukça yüksek olan marketlerin modern perakendecilikte pazar payları hızla artarken, düşük verimlilikte faaliyet gösteren bakkal ve manav gibi geleneksel perakendecilerin payı ise gün geçtikçe azalmaktadır. Bu değişimin ortaya çıkardığı rekabet yalnızca modern-klasik perakendecilik ekseninde değil, aynı zamanda perakende sektöründe yer alan firmaların arasında da çok yoğun bir şekilde gerçekleşmektedir (Ateş, 2014: 1).

Küreselleşmenin başlatmış olduğu ve tüm dünyayı etkisi altına alan bu değişimin rüzgarına kapılan tüketicilerin davranışları, tüm diğer sektörlerde olduğu gibi perakendecileri de etkilemiştir. Yıllar içerisinde perakendeciler daha bilgili, daha değişken isteklere sahip olan, değer görmek isteyen ve tercihlerini çok kolay

değiştirebilen tüketicilere hizmet vermeye başlamışlardır. Zamanla sektörde yerli ve yabancı, ulusal ve uluslararası perakendecilerin de pazarda yerini almasıyla gerçekleşen rekabet, sektördeki satın alma ve birleşmeler, pazarların daralması veya kayması, internet satışlarının ciddi oranda artması ve tüm bunların sebep olduğu pazarın arz fazlasından dolayı doygunluğa ulaşmasının yanında taleplerin de sınırsızlaşması gitgide artan ve sertleşen bir rekabet ortamını doğurmuştur. Geline bu noktada yaşanan bu zorlu şartlar ile mücadele edebilmek için perakendecilerin uygulamış oldukları yönetsel politikaların yanında finansal stratejiler de yer almaktadır. Bunların bazıları kısa vadede etkisini göstermekte iken bazılarının ise etkisi uzun vadeyi bulmaktadır (Ateş, 2014: 1). İşletmelerin iç ve dış pazarlarında yaşamış oldukları bu ağır rekabetin yanı sıra, son yıllarda yaşanan ekonomik krizler de şirketlerdeki nakit yönetiminin ve likidite kontrolünün önemini büyük ölçüde artırmıştır (Sakarya, 2008: 227-228).

Zincir marketlerin yer aldığı gıda sektöründe stok bulundurma süresinin diğer sektörlerle göre çok daha kısa olması sebebiyle çok hızlı bir nakit dönüş süresi olduğu söylenebilir. Gün içerisinde düşük fiyat aralığına sahip çok büyük miktarlarda satışların gerçekleştirilebilmesi, zincir marketlerde ciddi bir likit akışının oluşmasını sağlamaktadır. Bu sebeple perakendecilik sektöründe çok büyük yere sahip olan zincir marketlerin likidite durumlarını belirlemek ve nakit dönüş sürelerini hesaplamak, bu işletmelerin kârlılıkları üzerindeki etkisini ölçmede yararlanılabilecek önemli bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada önce nakit dönüş süresinin işletme kârlılığı üzerindeki etkisi ortaya konacak, daha sonra konu ile ilgili literatür bilgisine yer verilecektir. Çalışmanın üçüncü bölümünde araştırmanın amacı, yöntemi ve modeli hakkında bilgiler verilecektir. Son olarak araştırmanın uygulaması gerçekleştirilerek ve elde edilen sonuçlar hakkında değerlendirmede bulunulacaktır.

1.1. Nakit Dönüş Süresinin İşletme Kârlılığı Üzerindeki Etkisi

İşletme sermayesinin yönetimi, cari oran ve asit-test oranı gibi göstergelerle ifade edilen temel bir likidite sorunu olarak değerlendirilmektedir. Likidite, bir işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kapasitesini ifade eder ve nakit dönüşüm süresi, nakit düzeyi veya nakit akışı gibi ölçütlerle değerlendirilebilir. Ancak, likiditenin en uygun ölçütünü belirlemek güçtür. Literatürde yer alan çeşitli teoriler, kârlılık ile likidite arasında bir ilişki bulunduğunu ortaya koymakta ve likiditenin ölçümünde kullanılan farklı yaklaşımlar sunmaktadır (Bolek, 2013: 1). Şirketlerin likiditesini ve işletme sermayesini iyi yönetip yönetmediklerini belirlemede kullanılan bu yöntemlerden biri de nakit dönüşüm döngüsüdür (Linh ve Mohanlingam, 2018: 98). Yani şirketlerin işletme sermayesi yönetimini değerlendirmeleri için temelde iki yol bulunmaktadır. Bu yollardan biri bilanço kavramı iken diğeri cari varlıklar ile cari borçların incelenmesi yani nakit dönüşüm döngüsü kavramıdır (Murugesu, 2013: 132).

Nakit dönüşüm döngüsü, işletme sermayesi yönetiminin ne kadar verimli olduğunu hesaplamada kullanılan oldukça önemli bir ölçüm aracıdır (Alipour, 2011: 1093). Bir işletme özellikle finansal performansını artırmanın ve sürdürmenin yollarını arıyorsa, nakit dönüşüm döngüsünü yakından takip etmesi büyük önem arz etmektedir (Linh ve Mohanlingam, 2018: 99). Nakit dönüşüm döngüsünden, işletmeye hammadde satın alınması ile ürünün müşteriye satışı arasındaki zaman farkını ortaya koyması bakımından işletme sermayesinin kapsamlı bir ölçümü olarak yararlanılmaktadır (Mutlu, 2019: 14).

İşletmelerin nakit yönetimi faaliyetleri, atıl vaziyette olan nakitlerinin ihtiyaç duyulan zamana kadar finansal araçlar yardımıyla kullanılarak değerlendirilmesi amacı üzerine gerçekleştirilmektedir. Bu sebeple firmalar likit varlıklarını koruyarak borçlarını herhangi bir artma ya da gecikme zararı yansıtılmaksızın mümkün olan en uzun sürede ödemeyi hedeflemektedirler. Diğer yandan nakit dönüş döngülerinin ise olabildiğince kısa olmasını arzulamaktadırlar (Eşelioğlu ve Selçuk, 2024: 36-37). Çünkü işletmelerin nakit yönetiminde karşılaştıkları temel risklerden birisi de, likit varlıkların yeterli olup olmaması ve bu varlıkların hızlı bir şekilde nakde çevrilebilme kapasitesinin var olup olmamasıdır (Mirgen, 2025: 250).

Firmalar, nakit yönetimi süreçlerinde atıl kalabilecek nakitlerini ihtiyaç duyulan zamana kadar çeşitli finansal enstrümanlar aracılığıyla değerlendirmeyi hedefler. Bu bağlamda, işletmeler açısından önemli olan, likiditeyi koruyarak borçlarını artış ya da gecikme maliyetine yol açmadan mümkün olan en uzun vadede ödeyebilmektir. Nakit dönüş süresi genel olarak, ticari alacakların tahsil süresi ile stokta bekleme süresinin toplamından ticari borçların ödeme süresinin çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır; ancak bu yöntemin tüm

sektörler için geçerli olduğu söylenemez ve sektörel farklılıklar gösterebilir. Genellikle, nakit dönüş süresinin olabildiğince kısa olması tercih edilmektedir.

Diğer taraftan, nakit dönüşüm döngüsünün kısaltılması işletmelerin operasyonlarına zarar verebilmekte ve yüksek performans beklentisinde olan işletmeler için düşük performansa yol açabilmektedir. Çünkü envanter dönüşüm süresinin kısaltılması kıtlık maliyetini artırabilmekte, işletmelerin iyi kredili müşterilerini kaybetmelerine neden olabilmekte ve ödeme süresinin uzatılması işletmenin kredi itibarını zedeleyebilmektedir. Nakit dönüşüm döngüsü, özellikle daha az finansal kaynak kullanılarak faaliyet gösteren firmalar ile hem nakde hem de sermaye piyasalarına daha iyi erişim sağlayan büyük firmalar için bir işletmenin likiditesini değerlendirmenin yollarından biridir (Nobanee, 2011: 148). Bazen işletmeler, yükümlülüklerini yerini getirebilmek amacıyla kârlılıktan çok likidite odaklı net bir işletme sermayesi yönetimini benimseyemeyebilirler. Özellikle de ihtiyaçları olan finansal kaynakları sağlayabilecekleri borçlanma fırsatları için kazanılan itibara yoğunlaşmaktadırlar (Al-Mohareb, 2019: 83-84).

Nakit yönetiminin amacı, işletmenin gelecekteki ihtiyaçlarını karşılayacak ve işletmenin kârlılığına olumlu katkı sağlayacak yeterli likiditenin korunabilmesidir. Nakit yönetiminde yaşanabilecek başarısızlıklar şirketleri karşılanması çok güç olan finansman giderlerine sürükleyebilmektedir. Bu konuda yapılacak bir hata tüm işletmenin başarısız olmasına neden olabilmektedir. Özellikle zincir marketlerde yaşanan şiddetli rekabet ve son dönemlerde içinde bulunulan ekonomik krizler işletmeleri daha dikkatli davranmaya ve tüm yönetim araçlarını en etkili şekilde kullanmaya itmektedir. Bu sebeple işletmeler, nakit yönetimlerinin etkinliğini belirlemek amacıyla nakit dönüşüm süresi analizinden yararlanmaktadırlar. Nakit dönüşüm süresi, işletmenin veya sektörün kullanmış olduğu nakitlerin işletmeye geri dönme süresini ölçerek, bu sürenin işletmelerin mali yapısına yani şirketin piyasa değerine etkisini ve işletmenin sektör içi, şirket içi ve ekonomik etkisini belirleyen temel bir analiz yöntemidir (Sakarya, 2008: 228).

İşletme varlıkları nakit durumuna ne kadar yakınsa, risklilik de o kadar düşük demektir ve beklenen getirinin de o denli düşük olduğu bilinmektedir (Al-Mohareb, 2019: 82). Genel olarak işletme ne kadar likitse, riskin de o denli düşük olduğu ve işletme ne kadar likitse o derece az kârlı olduğu varsayılmaktadır. Varlıkların ve borçların yapısının analiz edilmesi işletmeler için likidite riskinin analizini sağlayabilmektedir (Bolek, 2013: 2). Kurumsal organizasyonların tamamı kârlılıklarını nasıl sürdürecekleri ve geliştirecekleri konusunda son derece endişeli oldukları için, kârlılıklarını etkileyen faktörleri de göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Bu sebeple kurumsal şirketlerin riskleri ve getirileri üzerinde büyük etkisi olan likidite yönetimi bu şirketler tarafından göz ardı edilemez. Bu sebeple likidite yönetiminin bir göstergesi olan nakit dönüşüm süresinin bu kurumların kârlılığını nasıl etkileyeceğini araştırmak gerekmektedir. Yukarıda da bahsedildiği gibi gelişen teknolojiler, küreselleşme ve gittikçe şiddetlenen rekabet ortamında şirketler kârlılıklarını artırmak amacıyla nakit dönüşüm döngülerini optimum seviyeye getirebilmek amacıyla her türlü çabada bulunmaktadırlar (Murugesu, 2013: 132).

İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerini etkileyen faktörler bulunmaktadır. Bu faktörlerden bazıları kurum içi faktörler olarak gruplandırılırken bazıları da sektörel faktörler ya da genel ekonomik faktörler şeklinde gruplandırılabilir. Buradan yola çıkarak bu faktörler iki başlık altında şu şekilde özetlenebilmektedir (Sakarya, 2008: 233-234):

- a. Nakit dönüşüm süresini etkileyen şirket içi faktörler;
 - İşletmelerin satış tutarları ve satışların zaman içerisindeki eğilimleri,
 - Alacak tutarları ve alacakların zaman içerisinde göstermiş olduğu eğilim,
 - Alacak tahsil politikaları,
 - Satışların maliyeti ile kâr marjı ve zaman içerisinde gösterdikleri eğilim,
 - Ticari borç yükü ile bu borçların zaman içerisindeki eğilimi,
 - Stok tutarı ve stok seviyelerinin zaman içerisindeki eğilimi,
 - Stok kontrol politikası,
 - Ürün ya da hizmetin fiyatı ile zaman içerisindeki eğilimleri,

- Yönetici becerileri,
- Şirket misyonu ve vizyonu
- b. Nakit dönüşüm süresini etkileyen sektörel ve genel ekonomik faktörler;
 - Sektör içindeki rekabet düzeyi ve rakiplerin durumu,
 - İthalatçı rakiplerde yaşanan gelişmeler,
 - İhracat potansiyeli ve zaman içerisinde göstermiş olduğu gelişme,
 - Tedarikçilerin durumu ve izledikleri satış stratejileri,
 - Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın büyüme oranı,
 - Enflasyon ile reel faizdeki oranlar,
 - Sektörlerin ve işletmelerin kapasitelerini kullanma oranları

İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerini hesapladıktan sonra elde edilen verileri yorumlarken bu faktörlerin de göz önünde bulundurulması hassas değerlendirmelerde oldukça önem arz etmektedir. Nasıl tüm işletmeler için geçerli olacak bir likit bulundurma ve kârlılık oranından bahsetmek mümkün değilse bu faktörleri de tamamen göz ardı ederek şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini ölçüp yorumlamak da o kadar anlamsız olabilmektedir.

2. Literatür Taraması

Shin ve Soenen (1998) etkin işletme sermayesini ve işletmenin kârlılığını incelemek amacıyla gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, nakit dönüş süresinin alternatifi olarak net ticari dönüş süresini ortaya koymuşlardır. Yaptıkları çalışmanın sonucunda, net ticari dönüş süresi ile işletmelerin kârlılıkları arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna vararak, daha kısa net ticari dönüş süresinin daha yüksek oranda hisse getirisine sebep olduğunu belirlemiştir.

Lyrouti ve Lazaridis (2000), gerçekleştirdikleri çalışmalarında nakit dönüş süresinin cari oran ve diğer likidite oranları ile arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla Yunanistan'da bulunan gıda şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerinin kârlılık, borçluluk ve şirket büyüklükleri açısından çıkarımlarını incelemiştir. Elde edilen veriler korelasyon, regresyon ve t-testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda nakit dönüş süresi, varlıkların getirisi ve net kâr marjı arasında pozitif yönde ilişki bulunurken kaldıraç oranları ile doğrusal bir ilişki saptanamamıştır. Bunlara ek olarak büyük ve küçük orandaki firmaların likidite oranları arasında bir farklılık saptayamamışlardır.

Yücel ve Kurt (2002) tarafından gerçekleştirilen bir diğer çalışmada ise, İMKB'de işlem gören 167 adet şirketin 1995-2000 yıllarına ait verilerinden yararlanılmıştır. Elde edilen verilerin nakit dönüş süreleri, kârlılıkları, likidite ve borç yapıları dönemler, sektörler ve firma ölçeği baz alınarak incelenmiştir. İnceleme sonucunda, nakit dönüşüm süresi ile likidite oranları arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu, aktif kârlılık ve özsermaye kârlılığı ile aralarında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Çalışmada yüksek kaldıraç oranının firmanın likiditesini ve kârlılığını olumsuz yönde etkilediğini belirlemiştir. Ancak nakit dönüş süresi ve kaldıraç oranı arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Dönemsellik bakımından ise nakit dönüş süresinde bir farklılık olmadığını, ancak sektör ve işletme ölçeği bakımından ise anlamlı bir farklılık olduğunu belirlemiştir.

Silva (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışmanın amacı, Portekiz imalat sanayisindeki şirketlerin ampirik bir analiz aracılığıyla, işletme sermayesi yönetimlerinin şirket kârlılığı üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu amaçla Silva, kârlılığı varlıklar üzerindeki kârlılık oranıyla (ROA) ve işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini ise, toplam özet göstergesi olan net ticaret döngüsü ile ölçmeye çalışmıştır. Ulusal İstatistik Enstitüsü'nden 1996-2006 dönemlerine ait verilere panel veri analizi uygulamıştır. Analiz sonucunda, kârlılık ve net ticaret döngüsü arasında negatif yönde bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Buna ek olarak alacak hesaplarının ortalama gün sayısı ile stok hesaplarının ortalama gün sayısındaki azalmanın firmanın kârlılığında artışa yol açtığı görülmüştür. Alacak hesaplarının ortalama gün sayısında yaşanan azalmanın kârlılığı artırma eğiliminde olduğu saptanmıştır.

Nobanee ve arkadaşları (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise Japonya’da yer alan firmaların 1990-2004 yıllarına ait verileri ele alınmıştır. İşletmelerin nakit dönüş süreleri ile kârlılıkları arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada elde edilen veriler üzerinde dinamik panel veri analizi uygulanmıştır. Analiz sonucunda, tüketim malları üreten şirketler ve hizmet şirketleri hariç diğer şirketlerin nakit dönüş sürelerinin uzunluğu ile kârlılıkları arasında güçlü ve negatif yönde bir ilişki olduğunu belirlemişlerdir.

Aytekin ve Güler (2014) tarafından BIST Metal Dışı Mineral Ürünler Endeksi’nde (XTAST) işlem gören firmalar üzerinde gerçekleştirilen araştırmada 2009-2012 yıllarına ait verilerden yararlanılmıştır. Endekste yer alan 26 adet işletmenin nakit dönüş süresi ile kârlılıkları arasındaki ilişki çoklu doğrusal regresyon modeli yardımıyla irdelenmiştir. Araştırmada bağımlı değişken olarak varlık getirisi, özsermaye getirisi ve faiz ve vergi öncesi kâr kullanılırken, bağımsız değişken olarak ise alacak devir hızı, ortalama stok devir hızı ve ortalama tahsil süresi kullanılmıştır. Kontrol değişkeni olarak ise şirket büyüklüğü ele alınmıştır. Gerçekleştirilen analizin sonucunda, firmaların ortalama stok devir hızının düşük, ortalama ödeme süresinin, varlık getirisinin ve ortalama tahsil süresinin yüksek, özsermaye getirisinin ise daha yüksek eğilime sahip oldukları belirlenmiştir.

Oseifuah ve Gyekye (2016) tarafından gerçekleştirilen bir araştırmada Johannesburg Borsası’nda (JSE) yer alan 75 adet finansal olmayan firmanın kârlılıkları üzerinde hem işletme sermayesi yönetimi verimliliğinin hem de ayrı bileşenlerinin etkisi incelenmiştir. Bu incelemede Richards ve Laughlin (1980) tarafından ortaya konan Nakit Dönüşüm Döngüsü teorisini kullanılmıştır. Araştırmada 2003-2012 yıllarına ait 10 yıllık veriler üzerinde panel veri ve regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen veriler şu şekildedir: 1) İşletme sermayesi yönetimi ve kurumsal kârlılık arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir; 2) Alacak hesaplarının dönüşüm süresi ile kârlılık arasında yine negatif yönde bir ilişki bulunmaktadır; 3) Envanter dönüş süresi ile kârlılık arasında da negatif yönlü bir ilişki oraya çıkmıştır; 4) Son olarak borç ödeme erteleme süresiyle kârlılık arasında ise pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Elde edilen bu sonuçlar Nakit Dönüşüm Döngüsü teorisi ile tutarlılık göstermektedir. Araştırma bulguları işletme yöneticilerinin nakit dönüşüm sürelerini şirket kârlılığını artıracak düzeyde azaltmanın ortaklar açısından değer sağlayacağını ortaya koymaktadır.

Linh ve Mohanlingam (2018) gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, Tayland borsasında tarım ve gıda sektöründe işlem gören 34 adet işletmeyi incelemişlerdir. Yaptıkları çalışmada firmaların 2009-2013 yılları arasındaki borsa verileri üzerinden nakit dönüş süreleri ile kârlılıkları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yapılan analizler sonucunda işletmelerin nakit dönüş süreleri ile kârlılıkları arasında ters yönde bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

3. Yöntem

3.1. Araştırmanın Hipotezi

Çalışmanın amacı firmaların aktif kârlılığı üzerinde nakit dönüş süresi etkisinin araştırılmasıdır. Bu amaç doğrultusunda araştırmanın hipotezi:

- H_0 : Nakit dönüş süresinin firmaların aktif kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi yoktur.
- H_A : Nakit dönüş süresinin firmaların aktif kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir etkisi vardır.

3.2. Evren ve Örneklem

Zincir marketler, faaliyet yapıları gereği yüksek hacimli satış işlemleri gerçekleştiren, düşük kâr marjlarıyla çalışan ve yoğun stok devir hızına sahip işletmelerdir. Bu tür işletmelerde nakit akış yönetimi ve nakit dönüş süresi, kârlılığın sürdürülebilirliği açısından kritik bir öneme sahiptir. Zincir marketlerde, yüksek stok hacmi, kısa vadeli borçlanma gereksinimi ve rekabetin fiyatlamaya üzerindeki baskısı nedeniyle nakit dönüş süresinin etkin yönetilememesi, bu işletmelerin likidite ve kârlılık performansını (diğer sektörlerdeki işletmelere göre daha fazla) olumsuz etkileyebileceğinden araştırmanın evreni zincir marketler olarak belirlenmiştir. Finansal verilerinin ulaşılabilir olması dolayısıyla Borsa İstanbul’da işlem gören 5 zincir market araştırmanın örneklemi oluşturmaktadır. Örneklemi oluşturan zincir market bilgileri Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1: Araştırma Örneklemi

Sıra No	Market Adı
1	BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.
2	Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.
3	Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.
4	Migros Ticaret A.Ş.
5	Şok Marketler Ticaret A.Ş.

Çalışma kapsamındaki beş firmanın tamamı Borsa İstanbul'da 'Toptan ve Perakende Ticaret' sektöründe yer almakta olup, gıda ağırlıklı faaliyet göstermektedir. Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. doğrudan tüketiciye satış yapan diğer zincir marketlere kıyasla toptan satış yapısına sahip olmakla birlikte, işletme sermayesi döngüsü, stok yönetimi ve nakit akışı açısından benzer finansal dinamikler göstermektedir. Bu nedenle, işletme türü açısından farklılık sınırlı düzeyde görülmüş ve firma örneklemine dahil edilmiştir.

3.3. Veri Toplama Aracı/Veri Seti

Örnekleme ilişkin yıllık mali verilere Kamu Aydınlatma Platformu üzerinden ulaşılmış olup, 2015-2023 yılları arasındaki 9 yıllık dönemi kapsamaktadır. Böylece araştırmanın kapsamı 45 gözlemden oluşmaktadır.

3.4. Verilerin Analizi

Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen veriler, excel yardımı ile işlenerek analiz için gerekli olan oranlar hesaplanmış ve verilerin analizi Stata 17 programıyla gerçekleştirilmiştir.

3.5. Araştırmanın Modeli

Çalışmanın veri seti panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Panel veri analizi, zaman (t) boyutuna da sahip olan yatay kesit (n) verilerin panel veri modelleri yardımıyla ekonomik ilişkilerinin tahmin edilmesidir (Tatoğlu, 2016: 6).

Panel veri modeli aşağıdaki gibi formüle edilebilir,

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + u_{it} \quad i=1, \dots, N ; t=1, \dots, T \quad (1)$$

Model 1'de yer alan formülün açılımı aşağıdaki gibidir;

- Y = bağımlı değişken
- X = bağımsız değişken
- α = sabit parametre
- β = eğim parametresi
- u = hata terimi
- i alt indisi = (birey, firma, şehir, ülke gibi) birimleri
- t alt indisi = (gün, ay, yıl gibi) zamanı göstermektedir (Tatoğlu, 2016: 7).

Yalnızca yatay kesit ya da zaman serisi verilerinin incelendiği analizlerine göre hem yatay hem de zaman serisi verisinden oluşan panel veri analizinin daha fazla bilgi muhteva etmesi dolayısıyla, istatistiksel analizlerde panel veri analizi yöntemi daha fazla tercih edilmektedir (Gökbulut, 2009: 143).

Analizde yer verilen tüm değişkenler ve kısaltmaları Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler Tablosu

Kısaltma	Açıklama	Değişken Türü
AK	Aktif Kârlılık	Bağımlı
NDS	Nakit Dönüş Süresi	Bağımsız
CO	Cari Oran	Kontrol
KLD	Kaldıraç Oranı	Kontrol
YAS	İşletme Yaşı	Kontrol

Tablo 2’de görüleceği üzere çalışmada aktif kârlılık (varlık kârlılığı) oranı bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Araştırmanın bağımsız değişkenini nakit dönüş süresi oluşturmaktadır. Yeterli sayıda değişkenin analize dahil edilmesi gerekliliğinden dolayı cari oran, kaldıraç oranı ve işletme yaşı değişkenleri kontrol değişkeni olarak çalışmaya dahil edilmiştir. Çalışmada yararlanılan değişkenlerin hesaplama yöntemine ilişkin açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

- Aktif Kârlılık = Dönem Net Kârı / Toplam Aktif
- Nakit Dönüş Süresi = Stok Devir Süresi + Alacak Tahsil Süresi – Borç Ödeme Süresi
- Cari Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
- Kaldıraç Oranı = Toplam Borç / Toplam Aktif
- İşletme Yaşı = Analiz Dönemi (Yılı) – İşletmenin Kuruluş Yılı

Çalışmada bağımsız değişkenle birlikte kontrol değişkenlerinin bağımlı değişken üzerinde etkisi olup olmadığını, etkisi varsa hangi yönde (+/-) ve ne düzeyde olduğunu tespit edebilmek amacıyla oluşturulan panel veri modeli aşağıdaki gibidir;

$$AK_{it} = \alpha_i + \beta_1 NDS_{it} + \beta_2 CO_{it} + \beta_3 KLD_{it} + \beta_4 YAS_{it} + u_{it} \quad (2)$$

Model 2’de $i=1, \dots, 5$ çalışma kapsamına alınan zincir marketleri, $t=2015, \dots, 2023$ zamanı ifade etmektedir.

3.6. Araştırmanın Önemi

Zincir marketlere ilişkin literatürde yer alan çalışmalar oldukça sınırlı düzeydedir ve bu çalışmalar arasında zincir market verilerinin ekonometrik analizle incelendiği çalışma bulunmamaktadır. Bu nedenle araştırmanın alan yazınına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

4. Bulguların Değerlendirilmesi

4.1. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi

Çalışmanın değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3 Panel A’da yer almaktadır. Buna göre, örnekleme oluşturan zincir marketlerin araştırma dönemindeki (2015-2023) ortalama aktif kârları 0,01, ortalama nakit dönüş süresi yaklaşık -44 gün, ortalama cari oranı 0,73, ortalama kaldıraç oranı 0,89 ve ortalama yaşı ise 32’dir. Aktif kâr oranı işletmelerin sahip oldukları varlıklardan yararlanarak ne kadar kâr üretebildiklerinin gösteren bir performans ölçütüdür ve net karın toplam varlıklara oranı olarak hesaplanmış olup analizlerde oranı (0-1) biçiminde kullanılmıştır. Araştırma döneminin varlık kârlılığı ortalama %1 düzeyinde gerçekleşirken en fazla %13 düzeyine yükselebilmektedir. Bu da örnekleme oluşturan zincir marketlerin oldukça düşük düzeyde varlık kârlılığına sahip olduğunu göstermektedir. Cari oran işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ne düzeyde karşılayabildiklerini gösteren bir likidite oranıdır ve literatürde kabul gören standart değeri 2’dir. Örnekleme oluşturan zincir marketlerin araştırma dönemindeki ortalama cari oranı 0,73 olarak gerçekleşmiş, en yüksek değer olarak da 1,06 düzeyine çıkabilmiştir. Elde edilen bu sonuçlar örnekleme oluşturan zincir marketlerin cari oran değerinin beklenenin neredeyse üçte biri düzeyinde gerçekleştiğini göstermektedir. Bu durum brüt çalışma sermayesi olarak ifade edilen dönen varlıkların düşüklüğünden kaynaklanabileceği gibi, kısa vadeli yükümlülüklerin gereğinden çok yüksek düzeyde olmasından da kaynaklanabilmektedir. Örnekleme oluşturan zincir marketlerin yüksek borçluluk düzeyine sahip olduklarının bir göstergesi olarak ortalama kaldıraç oranının 0,89 düzeyinde gerçekleştiği göz önünde bulundurulduğunda, cari oranın düşüklüğü sebebinin dönen varlıkların yetersiz kalmasından ziyade kısa vadeli borçların oldukça yüksek düzeyde gerçekleşmesinin etkili olduğu ifade edilebilir. Bu durumda olan işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödemede güçlük çekmesi beklenir ancak zincir marketlerin nakit dönüş süresi yaklaşık -44 gün olarak gerçekleşmiştir. Nakit dönüş süresinin negatif değer alması, işletmenin faaliyetlerinden elde ettiği nakit girişlerinin, nakit çıkışlarından önce gerçekleştiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, firma stoklarını hızla satarak ve alacaklarını kısa sürede tahsil ederek, tedarikçilerine olan borçlarını ödeme süresinden daha erken nakde dönüştürebilmektedir. Bu nedenle, nakit dönüş süresinin negatif olması, işletmenin operasyonel verimliliğinin ve likidite yönetimi başarısının bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, zincir marketlerin düşük stok devir süresi ve alacak tahsil süresi sayesinde elde ettiği yüksek nakit akışı kısa vadeli

yükümlülüklerin sorun yaşanmadan ödenmesini sağlayabilmekte, bu nedenle de 0,89 düzeyinde kaldıraç oranına rağmen borçlarını ödemekte zorlanmadıkları söylenebilir.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Tablosu

Panel A: Tanımlayıcı İstatistikler (n = 5, t = 9)

Değişken	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
AK	0,01	0,08	-0,20	0,13
NDS	-43,92	20,54	-70,25	-5,92
CO	0,73	0,21	0,23	1,06
KLD	0,89	0,26	0,52	1,83
YAS	32,64	18,20	14	70

Panel B: Pearson Korelasyon Testi Sonuçları

	AK	NDS	CO	KLD	YAS
AK	1.00				
NSD	0.61	1.00			
CO	0.76	0.75	1.00		
KLD	-0.80	0.61	-0.80	1.00	
YAS	-0.02	-0.50	-0.08	-0.02	1.00

Tablo 3 Panel B’de araştırma modelinin değişkenleri arasındaki Pearson korelasyon katsayıları yer almaktadır. Modelde yer alan değişkenler arasındaki korelasyon %80 ve üzerinde olduğunda değişkenler arasında çoklu doğrusallık sorunu (multicollinearity problem) olduğu ifade edilebilir. Buna göre, değişkenler arasında çoklu doğrusallık sorunu olmadığı görülmektedir. Tablo 4’te HEKKY ile hesaplanmış varyans enflasyon faktörlerine (Variance Inflation Factors-VIFs) ilişkin sonuçlar yer almaktadır. VIFs, birden fazla bağımsız değişkene sahip bir modeldeki varyansın, tek bağımsız değişkene sahip bir modele kıyasla oranıdır ve iki bağımsız değişkenin birbiriyle ilişkili olduğu ve birbirini güvenilir bir şekilde tatmin etmek için kullanılabileceği çoklu doğrusallığı test etmek için kullanılır. VIFs katsayısının 10’dan büyük olması, değişkenler arasında yüksek düzeyde çoklu doğrusallığın bir göstergesi olarak, modeldeki değişkenlerin ortalama VIFs katsayısının 5’in altında olması ise, modelde çoklu doğrusal bağlantı problemi olmadığı şeklinde yorumlanır. Çalışmanın VIF’s sonuçlarına ilişkin Tablo 4 incelendiğinde hem ayrı ayrı değişkenlerin hem de ortalamanın < 5 olması nedeniyle modeldeki değişkenler arasında çoklu doğrusallık sorunu olmadığı ifade edilebilir.

Tablo 4: Varyans Enflasyon Faktörleri (Variance Inflation Factors-VIF’s) Analiz Sonuçları

	CO	NDS	KLD	YAS	ORTALAMA
VIF’s	4,46	4,37	2,94	1,94	3,43

4.2. Panel Veri Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi

Bir zaman serisine dayalı ekonometrik analizlere geçilmeden önce, seriyi üreten sürecin zaman içinde durağan olup olmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir. Zaman içerisinde durağanlık özelliği göstermeyen seriler kullanılarak gerçekleştirilen analizler, sahte regresyon problemine yol açabilmekte ve yanıltıcı sonuçlar üretebilmektedir (Tatoğlu, 2013: 199). Bununla birlikte, analiz döneminin yaklaşık 10–15 yıl gibi görece kısa bir zaman aralığını kapsadığı çalışmalarda, seriyi oluşturan sürecin zaman içinde sabit olduğu varsayımı yaygın olarak kabul edilmekte ve bu tür uygulamalarda birim kök testlerine başvurulmamaktadır. Bu çalışmada da analiz dönemi dokuz yılı kapsadığından (t = 9), zaman serilerinin durağanlık özellikleri ayrıca sınanmamış ve birim kök analizi gerçekleştirilmemiştir.

Panel veri analizi yönteminde kullanılan üç temel model bulunmaktadır. Bunlar; havuzlandırılmış en küçük kareler modeli (HEKK), sabit etkiler (SE) modeli ve tesadüfi etkiler (TE) modelidir. Panel veri analizine

başlamadan önce, veri setine hangi modelin uygulanacağına karar vermek için belirli testlerin yapılması gerekmektedir. Bu testler F testi, LM testi ve Hausman testi olup, sonuçları Tablo 5'de sunulmuştur. Bu testlerden F testi ve LM testi " H_0 : birim ve zaman etkisi yoktur" hipotezini test ederken, Hausman testi " H_0 : sabit etkiler modeli tutarlıdır, tesadüfi etkiler modeli tutarlıdır ve etkindir" hipotezini test etmektedir.

Tablo 5: Uygun Tahmincinin Belirlenmesi

	F Testi		LM Testi		Hausman Testi	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
AK _{it}	8.96	0.00	0.00	1.00	-	-

Tablo 5'de yer alan testlere ilişkin istatistik ve olasılık değerleri incelendiğinde, LM testi için H_0 hipotezi reddedilemezken, F testi için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Sonuç olarak, F testine göre analiz için sabit etkiler modeli, LM testine göre ise klasik modelin kullanılması uygun bulunmuştur. F testi ve LM testi bulguları neticesinde Hausman testi yapılmasına gerek kalmamış ve verilerin analizinde sabit etkiler modelinin kullanılması gerektiği sonucuna varılmıştır.

Yapılacak ekonometrik analizin doğru ve güvenilir sonuçlar verebilmesi için analizde yararlanılan modelin temel varsayımları sağlaması gerekmektedir. Bu temel varsayımlar; heteroskedasite (hata teriminin birim içinde ve birimlere göre varyansının sabit olması), otokorelasyon (hata terimlerinin birim için ve birimler arasında ilişkisiz olması) ve birimler arası korelasyondur (değişkenler arasında çoklu doğrusallık bulunmaması) (Tatoğlu, 2013: 199). Bu varsayımların sağlamaması durumunda modeldeki standart hataların, t ve f istatistiklerinin, R^2 'nin ve güven aralıklarının geçerliliği etkilenmektedir. Bu nedenle, modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyondan en az biri varsa parametre tahminleri değiştirilmeden standart hatalar düzeltilmeli (dirençli standart hatalar elde edilmeli) ya da uygun yöntemlerle tahmin yapılmalıdır (Tatoğlu, 2016: 241).

Araştırmada yararlanılan modelin temel varsayımları sağlayıp sağlamadığının kontrolü amacıyla sabit varyans için Wald Testi, otokorelasyon için Wooldridge Testi ve birimler arası korelasyon için Peseran CD Testi yapılmıştır. Bu testlerin hipotezleri; " H_0 : değişen varyans yoktur", " H_0 : birinci dereceden otokorelasyon yoktur", ve " H_0 : birimler arası korelasyon yoktur" şeklindedir. Temel varsayım test sonuçlarına ilişkin veriler Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon		Birimler Arası Korelasyon	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
AK _{it}	9.19	0.10	1.54	0.28	5.44	0.24

Tablo 6'de yer alan varsayım test sonuçlarına göre modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olasılık değerleri > 0.05 olduğu için H_0 reddedilemez. Diğer bir ifadeyle modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon yoktur ve model tüm varsayımları sağlamaktadır. Buna göre veriler sabit etkiler modeli grup içi tahmincisi ile analiz edilmiştir. Elde edilen test sonuçları Tablo 7'de yer almaktadır.

Tablo 7: Nakit Dönüş Süresinin Aktif Kârlılık Üzerindeki Etkisinin İncelendiği Analiz Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistik	Olasılık (Prob)
NDS	-0.0016	0.0006	-2.46	0.019
CO	0.2227	0.0833	2.67	0.011
KLD	-0.1703	0.0462	-3.69	0.001
YAS	0.0029	0.0011	2.60	0.013
C	-0.1722	0.1081	-1.59	0.120
R^2 (within)	0.72			
F (4, 36)	23.18	Olasılık (Prob > F)	0,000	

Borsada işlem gören zincir marketlerde nakit dönüş sürelerinin aktif kârlılık üzerindeki etkilerinin araştırıldığı Tablo 7 analiz sonuçları incelendiğinde, modelin anlamlı ve modeldeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünün %72 düzeyinde olduğu görülmektedir. Elde edilen analiz bulgularına göre, çalışmanın bağımsız değişkeni olan nakit dönüş süresinin aktif kârlılık üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ($0.019 < 0.05$) ve negatif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifade ile zincir marketlerin nakit dönüş sürelerinin azalması aktif kârlılıklarının artmasına neden olmaktadır. Elde edilen bulgular, Shin ve Soenen (1998), Yücel ve Kurt (2002), Silva (2011), Nobanee vd. (2011), Oseifuah ve Gyekye (2016), Linh ve Mohanlingam (2018) ve Mirgen (2025) tarafından raporlanan sonuçlarla örtüşmekte olup, literatürde öngörülen beklentilerle tutarlılık göstermektedir.

Modelde elde edilen -0.0016 katsayısı, nakit dönüş süresinin (NDS) bir gün kısalmasının aktif kârlılığı (ROA) yaklaşık 0.0016 birim artırdığını göstermektedir. Bu artış ROA oranı cinsinden yaklaşık 0.16 yüzde puana karşılık gelmektedir. Benzer şekilde, NDS'nin 10 gün azalması ROA'yı yaklaşık 0.016 artırmakta olup, bu etki yaklaşık 1.6 yüzde puanlık bir artış anlamına gelmektedir. Veri setinde ROA ortalaması yaklaşık %1 ve standart sapması yaklaşık %8 düzeyindedir. Buna göre, NDS'de yarım standart sapmalık (yaklaşık 15 günlük) bir iyileşme aktif kârlılığı yaklaşık 0.024 puan, bir tam standart sapmalık (yaklaşık 30 günlük) bir iyileşme ise yaklaşık 0.048 puan artırma potansiyeline sahiptir. ROA'nın örneklemde görece düşük bir ortalamaya sahip olması dikkate alındığında, stok devir süresindeki bu büyüklükteki iyileşmelerin aktif kârlılık üzerinde ekonomik açıdan anlamlı ve dikkate değer bir etki yaratabileceği söylenebilir.

Diğer taraftan çalışmanın kontrol değişkenleri olarak cari oran (CO), finansal kaldıraç oranı (KLD) ve işletme yaşının (YAS) aktif kârlılık (AK) üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahip olduğu, bu değişkenlerden cari oran ve yaşın aktif kârlılığı pozitif yönde, kaldıraçın ise negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu değişkenlerden cari oranda meydana gelen bir birimlik artış aktif kârlılığı 0.22 birim artırırken, finansal kaldıraçta meydana gelen bir birimlik artış ise aktif kârlılığı 0.17 birim azaltmaktadır.

Cari oran, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücünü gösteren bir likidite göstergesidir. Zincir marketlerin faaliyet yapısı gereği düşük kâr marjı ve yüksek satış hacmine dayalı olarak çalışması, işletme sermayesi yönetimini kritik hâle getirmektedir. Zira, likidite düzeyi yeterli olan işletmeler, stok yenileme, tedarikçi ödemeleri ve kampanya yönetimi gibi operasyonel kararları daha esnek biçimde alabilmekte; bu da satış performansını ve kârlılığı artırmaktadır. Ayrıca, cari oranı yüksek firmaların dış finansman ihtiyacı azaldığından faiz giderleri düşmekte, bu da aktif kârlılığın artışına katkı sağlamaktadır. Analiz bulgularına göre, cari orandaki artışın aktif kârlılığı pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı biçimde etkilediği görülmektedir. Çalışma kapsamındaki firmaların ortalama cari oranının 0.73 seviyesinde olması, zincir marketlerin likidite açısından ideal düzeyin (2) altında faaliyet gösterdiğini göstermektedir. Bu durumda, cari orandaki artışlar işletmelerin likidite yetersizliğini azaltarak kısa vadeli yükümlülüklerini daha rahat karşılamalarına ve finansal risklerini düşürmelerine olanak sağlamaktadır. Ayrıca, sektörün yüksek borçluluk düzeyi (ortalama kaldıraç oranı %89) dikkate alındığında, cari orandaki yükselişin dönen varlık artışından çok kısa vadeli borçların azalmasından kaynaklanması muhtemeldir. Bu durum, faiz giderlerinin azalması ve finansal baskının hafiflemesi yoluyla aktif kârlılığın artmasına katkı sağlamaktadır. Dolayısıyla, cari orandaki artışın kârlılığı pozitif etkilemesi, zincir marketlerin likidite yönetiminde "ideal dengeye yaklaşma" sürecinin bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

İşletmeler açısından borçlanmanın maliyeti faiz gideri, özkaynak kullanımının maliyeti ise alternatif getiri kaybı olarak değerlendirilmektedir. Alternatif maliyet, işletmeye özkaynak olarak tahsis edilen fonların hisse senedi, tahvil, bono, vadeli mevduat ya da gayrimenkul gibi farklı yatırım araçlarında değerlendirilmesi durumunda elde edilebilecek potansiyel getiriyi ifade etmektedir. Genel olarak borçlanma maliyetinin, özkaynak maliyetine kıyasla daha düşük olduğu kabul edilmektedir. Bunun temel nedeni, faiz giderlerinin vergi matrahından indirilebilmesi yoluyla işletmenin vergi yükünü azaltması ve bu durumun net kâr üzerinde olumlu bir etki yaratmasıdır. Vergi yükündeki bu azalış, ortaklar açısından hisse başına kazancı artırmakta ve söz konusu etki finansal kaldıraç etkisi olarak tanımlanmaktadır. Ancak finansman gereksiniminin sürekli olarak borçlanma yoluyla karşılanması, işletmenin finansal riskini ve geri ödeme yükümlülüklerini artırmaktadır. Artan risk düzeyi, yeni borçlanmaların daha yüksek maliyetle gerçekleştirilmesine yol açmakta; her ilave borçlanmayla birlikte borçlanma maliyeti yükselmektedir. Borçlanma maliyetinin özkaynak maliyetine eşitlendiği noktada finansal kaldıraç etkisi ortadan kalkmakta, bu eşğin aşılması durumunda ise

borçlanma maliyeti özkaynak maliyetinin üzerine çıkarak işletmenin kârlılığını olumsuz yönde etkilemektedir (Taysı, 2020: 27). Bu çerçevede, örneklemi oluşturan zincir marketlerin borçluluk oranlarının oldukça yüksek bir düzeyde (%89) gerçekleşmesi, söz konusu işletmelerin finansal kaldıraç etkisinden yeterince yararlanamadıklarını ve yüksek borçluluk düzeyinin firma kârlılığı üzerinde olumsuz bir etki yarattığını göstermektedir.

İşletme yaşı, firmaların sektördeki deneyim düzeyini, kurumsallaşma derecesini ve operasyonel olgunluğunu temsil etmektedir. Analiz sonuçlarına göre, işletme yaşının aktif kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Bu bulgu, daha yaşlı firmaların sektördeki rekabet koşullarına daha iyi uyum sağladıklarını, tedarik zinciri ve stok yönetimi gibi süreçlerde zamanla verimlilik kazandıklarını göstermektedir. Deneyimli firmalar, pazar bilgisi ve müşteri sadakati avantajları sayesinde gelir istikrarını koruyabilmekte, aynı zamanda risk yönetimi ve maliyet kontrolünde daha etkin politikalar izleyebilmektedir. Ayrıca, geçmiş dönem performansları güçlü olan işletmelerin finansmana erişimi kolaylaşmakta, bu da sermaye maliyetlerini düşürerek kârlılığı artırmaktadır. Dolayısıyla, sektörde faaliyet süresi uzun olan zincir marketlerin, bilgi birikimi ve kurumsal yetkinlikleri sayesinde daha yüksek kârlılık düzeyine ulaşabildikleri sonucuna varılabilir.

Finansal verilerde gözlemler arasında önemli farklılıklar bulunması, analiz sonuçlarını uç değerlerin etkisine duyarlı hale getirebilmektedir. Bu durumu kontrol altına almak amacıyla, bağımlı ve bağımsız değişkenin winsorize edilmesi gerekir. Winsorization işlemi, uç gözlemleri veri setinden çıkarmadan, belirli bir sınır içinde yeniden tanımlayarak dağılımdaki aşırı uçların etkisini azaltmaktadır. Bu yöntem, modelin sağlamlığını (robustness) test etmek için ekonometrik analiz çalışmalarında sıkça kullanılmaktadır. Çalışmada aktif kârlılık (ROA) ve nakit dönüş süresi (NDS) değişkenleri %5 ve %95 yüzdelik dilimlerinde winsorize edilerek gerçekleştirilen analiz sonuçları Tablo 8’de yer almaktadır.

Tablo 8: Aykırı Değer (Winsorization) Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistik	Olasılık (Prob)
NDS	-0.0013	0.0006	-1.98	0.056
CO	0.1901	0.0796	2.39	0.022
KLD	-0.1581	0.0443	-3.57	0.001
YAS	0.0030	0.0010	2.76	0.009
C	-0.1455	0.1044	-1.39	0.172
R ² (within)	0.70			
F (4, 36)	21.87	Olasılık (Prob > F)	0,000	

Aykırı değer (winsorization) analizi sonuçlarını gösterir Tablo 8 verileri incelendiğinde; elde edilen sonuçların katsayıların yönü ve anlamlılıkları bakımından temel modelle tutarlılık gösterdiği görülmektedir. Bu durum analiz bulgularının uç değerlerden bağımsız ve istikrarlı olduğunu göstermektedir.

Ekonometrik modellerde, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenle eş zamanlı olarak birbirini etkilemesi durumunda içsellik (endogeneity) sorunu ortaya çıkabilmektedir. Bu durumda tahmin edilen katsayılar yanlı (biased) hale gelmekte ve nedensellik ilişkisi zayıflamaktadır. Çalışmada kullanılan modelde, aktif kârlılık (ROA) ile nakit dönüş süresi (NDS) değişkenleri arasında karşılıklı bir etkileşim olasılığı bulunduğundan, ters nedensellik riskini azaltmak amacıyla NDS değişkeninin bir dönem gecikmeli değeri (L.NDS) modele dahil edilmiştir. Böylece bağımlı değişken üzerindeki etkinin, bir önceki dönemin nakit dönüş süresi üzerinden ölçülmesi sağlanmış ve nedensellik yönü güçlendirilmiştir. Gecikmeli değişkenle yapılan analiz sonuçlarını gösterir Tablo 9 incelendiğinde, katsayıların yönünün ve anlamlılığının temel modelle tutarlılık gösterdiği görülmektedir. Bu da sonuçların içsellikten etkilenmediğini ortaya koymaktadır.

Tablo 9: İçsellik (Ters Nedensellik) Analiz Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistik	Olasılık (Prob)
L.NDS	-0.0020	0.0002	-8.72	0.001
CO	0.2193	0.0583	3.78	0.019
KLD	-0.1235	0.0406	-3.04	0.038
YAS	0.0018	0.0004	4.35	0.012

C	-0.1934	0.0825	-2.34	0.079
R ² (within)	0.76			
F (4, 4)	2131.23	Olasılık (Prob > F)	0,000	

Çalışmanın analiz kapsamı olan 2015–2023 döneminde Türkiye ekonomisinde yaşanan yüksek enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları, pandemi süreci ve düzenleyici değişiklikler gibi makroekonomik gelişmeler, işletmelerin finansal performansını ortak biçimde etkileyebilecek niteliktedir. Bu tür dönemsel şoklar, modelde yer alan bağımsız değişkenlerle birlikte hareket ederek tahmin sonuçlarında yanlılığa neden olabilmektedir. Bu nedenle, içsellik (ters nedensellik) kontrolü için kullanılan bir dönem gecikmeli nakit dönüş süresi değişkeni (L.NDS) korunmakla birlikte, modele ayrıca yıl sabitleri (time fixed effects) eklenmiştir. Böylece tüm firmaları aynı dönemde etkileyen makro koşulların etkisi kontrol altına alınmış, tahmin edilen katsayıların dönemsel etkilerden arındırılması sağlanmıştır. Bu analiz, temel model bulgularının makroekonomik dalgalanmalardan bağımsız olarak da geçerliliğini koruyup korumadığını test etmek açısından önem taşımaktadır.

Tablo 10: Yıl Sabitleri Eklenmiş Sabit Etkiler Modeli Analiz Sonuçları¹

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistik	Olasılık (Prob)
L.NDS	-0.0025	0.0003	-6.67	0.003
CO	0.1903	0.0611	3.11	0.036
KLD	-0.1603	0.0472	-3.39	0.027
YAS	0.0025	0.0004	6.05	0.004
2017	0.0188	0.0247	0.76	0.489
2018	-0.0089	0.0285	-0.31	0.769
2019	-0.0277	0.0120	-2.29	0.083
2020	-0.0175	0.0141	-1.24	0.282
2021	-0.0135	0.0194	-0.70	0.524
2022	0.0219	0.0287	0.76	0.488
2023	-0.0281	0.0270	-1.04	0.357
C	-0.1763	0.0768	-2.29	0.083
R ² (within)	0.83			

Yıl sabitlerinin modele eklendiği sonuçları gösterir Tablo 10 incelediğinde; tahmin edilen katsayıların yönünün ve istatistiksel anlamlılıklarının temel modele kıyasla değişmediği görülmektedir. Bu durum, modelin genel yapısının ve değişkenler arasındaki ilişkilerin tutarlılığını koruduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, yıl sabitleri eklenerek dönemsel makroekonomik şokların — özellikle yüksek enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları ve pandemi etkilerinin — kontrol altına alınması sağlanmıştır. Elde edilen bulgular, gecikmeli nakit dönüş süresinin kârlılığı güçlü biçimde etkilediğini ve modelin dönemsel etkilerden bağımsız biçimde güvenilir ve sağlam sonuçlar ürettiğini ortaya koymaktadır.

5. Sonuç ve Tartışma

Nakit dönüşüm süresi, işletmelerin alacak tahsil sürelerini kısaltarak, stok dönüşüm oranlarını artırarak ve ödeme vadelerini uzatarak kârlılığı optimize etmelerini mümkün kılmaktadır. Ancak, bu süreçlerin kötü yönetilmesi, özellikle müşteri kayıpları, tedarikçi ilişkilerinde bozulma ve kredi itibarında azalma gibi riskleri beraberinde getirebilmektedir. Dolayısıyla, işletmelerin likidite yönetiminde dengeli ve sektörel dinamiklere uygun bir yaklaşım benimsemeleri gerekmektedir.

Bu çalışmada, işletme sermayesi yönetiminde önemli bir yere sahip olan nakit dönüşüm süresinin işletme kârlılığı üzerindeki etkileri incelenmiştir. Konuyla ilgili literatür incelendiğinde, likidite yönetiminin yalnızca işletmelerin finansal sürdürülebilirliği açısından değil, aynı zamanda piyasa değerleri ve rekabet avantajı

¹ Çalışmanın seti 2015–2023 dönemini kapsamakla birlikte, modelde temel bağımsız değişkenlerden biri olan nakit dönüş süresi (NDS) değişkeni bir dönem gecikmeli olarak kullanıldığı için 2015 yılına ait gözlemler analiz dışında kaldığından Yıl Sabitleri Eklenmiş Sabit Etkiler Modeline ilişkin örneklem dönemi 2016–2023 yıllarını kapsamaktadır. Daha sonra modele yıl kukla değişkenleri dâhil edilmiş olup, 2016 yılı referans (baz) yıl olarak alınmış ve bu nedenle tabloda raporlanmamıştır.

üzerindeki etkileri nedeniyle stratejik bir öneme sahip olduğunu göstermektedir. Özellikle nakit dönüşüm süresinin etkin yönetimi, şirketlerin finansal performanslarını artırmada ve sürdürülebilir bir büyüme stratejisi geliştirmede kritik bir araçtır. Diğer yandan, işletmelerin likidite seviyelerinin yüksek olması, riskleri azaltırken beklenen getirilerin düşmesine neden olabilmektedir. Bununla birlikte, optimum düzeyde bir likidite yönetimi, işletmelerin faaliyetlerini kesintisiz sürdürmesini sağlarken, finansman maliyetlerini minimize ederek kârlılığa olumlu katkı sunmaktadır. Özellikle zincir marketler gibi hızlı nakit dönüşümüne sahip sektörlerde bu dengenin sağlanması, rekabet avantajı elde etmede ve uzun vadeli stratejik hedeflere ulaşmada önemli bir rol oynamaktadır.

Bu bilgiler ışığında perakende sektöründe önemli bir yere sahip olan zincir marketlerin kârlılıkları üzerinde nakit dönüş sürelerinin etkisinin araştırılması çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören ve mali verilerine ulaşılabilen beş zincir market çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Örnekleme ait ulaşılabilen en eski mali veriler 2015 yılı itibariyle Şok Market'e ait olduğundan araştırma kapsamı 2015-2023 yıllarından oluşmaktadır. Böylece beş zincir marketin dokuz yıllık verilerinin incelendiği 45 gözlemden oluşan bir veri seti elde edilmiştir.

Çalışmada ilk olarak değişkenler arasında doğrusal bağlantı sorunu olup olmadığını tespit etmek için korelasyon analizi ve VIF's analizi yapılmıştır. Uygun tahmincinin belirlenmesi için F testi ve LM testleri yapılmış, elde edilen sonuçlara göre analize sabit etkiler modeli ile devam edilmiştir. Araştırma modelinin temel varsayımları incelendiğinde, modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon problemlerinin olmadığı tespit edilmiştir ve bu nedenle araştırma modelinin analizinde grup içi tahmincisinden yararlanılmıştır. Elde edilen analiz bulgularına göre, çalışmanın bağımsız değişkeni olan nakit dönüş süresinin aktif kârlılık üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular Shin ve Soenen (1998), Oseifuah ve Gyekye (2016), Yücel ve Kurt (2002), Silva (2011), Nobanee vd (2011), Linh ve Mohanlingam (2018) , Mirgen (2025) çalışmalarıyla ve beklenti ile uyumludur. Bununla birlikte, örnekleme yer alan firmalardan birinin (Bizim Toptan) faaliyet yapısının ağırlıklı olarak toptan satış odaklı olması, elde edilen bulguların tüm perakende alt segmentlerine doğrudan genellenebilirliği açısından bir sınırlılık oluşturmaktadır. Bu nedenle sonuçlar, özellikle organize perakende ve zincir market yapısı açısından yorumlanmalı; toptan satış ağırlıklı işletmeler için temkinli biçimde değerlendirilmelidir.

Sonuç olarak, işletme performansını ölçmek ve iyileştirmek için nakit dönüşüm süresi analizinin bir rehber niteliği taşıdığı söylenebilir. Çalışmadan elde edilen bulgular, işletmelerin likidite yönetim süreçlerini daha etkin hale getirebilmeleri için yol gösterici nitelikte olup, gelecekte yapılacak araştırmalar için de temel bir çerçeve sunmaktadır. Zincir marketlerle ilgili benzer bir çalışmanın bulunmaması dolayısıyla çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda, örnekleme zincir market sayısının artırılması sağlanarak yapılan analizlerin güvenilirlik ve geçerliliklerinin artması sağlanırken, aktif kârlılığı dışında nakit dönüş sürelerinin özkaynak kârlılığı, net kâr marjı ve faaliyet kârlılığına etkisinin araştırılması gibi daha çeşitli araştırmalar gerçekleştirilebilir.

Kaynaklar

- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., Akyüz, İ., Ersen, N., ve Aydın, A. (2019). Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi Alanında Faaliyet Gösteren Firmaların Nakit Dönüş Süreleri Analizi, *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 21(2), 445-457.
- Alipour, M. (2011). İşletme Sermayesi Yönetimi ve Kurumsal Kârlılık: İran'dan Kanıtlar, *Dünya Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 12 (7), 1093-1099.
- Al-Mohareb, M. (2019). Cash Conversion Cycle and Profitability, Evidence from Jordan, *Asian Journal of Finance & Accounting*, 11(2), 81-95.
- Anser, R., ve Malik, Q. A. (2013). Cash Conversion Cycle and Firms' Profitability—A Study of Listed Manufacturing Companies of Pakistan, *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 83-87.
- Ateş, A. (2014). *Tüketici Tarafından Algılanan Değerin Market Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye'de Zincir Marketler (Gıda) Üzerine Bir Uygulama* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aytekin ve Güler (2014). Nakit Dönüş Süresi ve Kârlılık Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: BIST Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Endeksinde (XTAST) Ampirik Bir Uygulama, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(8): 79-98.
- Bolek, M. (2013). Profitability as a Liquidity and Risk Function Basing on the New Connect Market in Poland, *European Scientific Journal*, 9 (28).
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- Eljelly, A. M. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market, *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61. doi.org/10.1108/10569210480000179
- Eşelioğlu, H., ve Selçuk, E. A. (2024). Nakit Dönüşüm Süresinin Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul'daki Şirketler Üzerine Bir Çalışma. *İzmir Yönetim Dergisi*, 5(1), 18-34.
- Gökbulut, R. İ. (2009). *Hissedar Değeri ile Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki ve İMKB Üzerine Bir Araştırma*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Linh NTP, ve Mohanlingam: (2018). The Effects of Cash Conversion Cycle on Profitability: An Insight into the Agriculture and Food Industries in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 11(1), 97-119.
- Lyroutdi, K. ve Lazaridis, Y. (2000). The Cash Conversion Cycle and Liquidity Analysis of the Food Industry in Greece, *Available at SSRN* 236175.
- Mirgen, Ç. (2025). Nakit yönetiminin kârlılık üzerindeki etkisi: BIST sektör endeksleri üzerine bir araştırma. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 28(53), 247-263.
- Murugesu, T. (2013). Effect of Cash Conversion Cycle on Profitability: Listed Plantation Companies in Sri Lanka, *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(18), 132-137.
- Mutlu, N. (2019). *Nakit Dönüşüm Süresi ve Şirket Kârlılığı: Borsa İstanbul'daki Şirketler Üzerine Bir Uygulama*, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Nobanee, H., Abdullatif, M. ve AlHajjar M. (2011). Cash Conversion Cycle and Firm's Performance of Japanese Firms, *Asian Review of Accounting*, 19(2), 147-156.
- Omağ, A. (2009). Gıda Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği, *Maliye Finans Yazıları*, 23(83), 45-58.
- Oseifuah, E. K. ve Gyekye, A. (2016). Cash Conversion Cycle Theory and Corporate Profitability: Evidence from Non-Financial Firms Listed on the Johannesburg Stock Exchange, *Journal of Accounting and Management*, 6 (3), 37-51.

- Sakarya, Ş. (2008). Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki Kobi'ler Üzerine Ampirik Bir Çalışma, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 227-248.
- Shin, H. H. ve Soenen, L. (1998). Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability, *Financial Practice & Education*, 8 (2).
- Silva, S. M. (2011). Effects of working capital management on the profitability of Portuguese manufacturing firms. (Doktora Tezi) Braga: Minho Üniversitesi. Tatoğlu, F.Y. (2013). *İleri Panel Veri Analizi*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Tatoğlu, F.Y. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Taysı, K. (2020), Aktif Kârlılığa Etki Eden Faktörlerin Panel Veri Analizi Yöntemiyle Belirlenmesi, *Journal of Original Studies*, 1(1), 15-30.
- Yücel, T. ve Kurt, G. (2002). Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Kârlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, *İMKB Dergisi*, 6 (22).