

**Citation:** Aytekin M. & Sönmez A.R. (2019), Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Çalışma Sermayesi Yönetimi Üzerine Etkisi: BİST İmalat Şirketleri Üzerine Bir Uygulama, BMMJ, (2019), 7(1): 327-351 doi: <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v7i1.1070>

## KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ ÜZERİNE ETKİSİ: BİST İMALAT ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Mehmet AYTEKİN<sup>1</sup>

Adem Ruhan SÖNMEZ<sup>2</sup>

Received (Başvuru Tarihi): 01/01/2019

Accepted (Kabul Tarihi): 19/03/2019

Published Date (Yayın Tarihi): 25/03/2019

### ÖZ

*Bu çalışmada; genel olarak kurumsal yönetim uygulamaları ile çalışma sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Bu kapsamda Borsa İstanbul'da işlem gören 155 imalat şirketinin 2012-2017 yılları arasında ait mali tablo ve faaliyet raporlarından elde edilen veriler, panel veri seti kullanılarak regresyon analizi ile test edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda; yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu bağımsız üye oranı, yönetim kurulu kadın üye oranı, denetim komitesinin varlığı ve riskin erken saptanması komitesinin varlığı ile çalışma sermayesi yönetimi bileşenleri arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda; bağımsız üye oranı ile ticari borç devir süresi, stok devir süresi ve nakit dönüş süresi arasında, denetim komitesi ile cari oran arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir.*

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Çalışma Sermayesi Yönetimi, Panel Veri Analizi

**Jel Kodları:** G30, M41

## THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE ON WORKING CAPITAL MANAGEMENT: AN APPROACH ON BIST MANUFACTURING FIRMS

### ABSTRACT

*The aim of the study was to examine the relationship between corporate governance practices and working capital management in listed manufacturing firms in Turkey. A sample was selected of 155 manufacturing firms at the Borsa Istanbul from 2012 to 2017. Data was collected from financial tables and annual report. This study used regression analyses to investigate the impact of corporate governance on working capital management. In this study; analysed relationship between board size, independence of board director, audit committee, risk management committee and components of working capital management. The results revealed that there is significant relation between levels of working capital management among corporate governance as relation between proportion of independent directors and account receivables, inventory periods and cash conversion cycle; relation between audit committee and current ratio.*

**Keywords:** Corporate Governance, Working Capital Management, Panel Data Analyse

**Jel Codes:** G30, M41

<sup>1</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Gaziantep Üniversitesi, [aytekin@gantep.edu.tr](mailto:aytekin@gantep.edu.tr)  
<sup>2</sup> Öğr. Gör., Artvin Çoruh Üniversitesi, [ademruhan@hotmail.com](mailto:ademruhan@hotmail.com)

<https://orcid.org/0000-0001-5464-0677>  
<http://orcid.org/0000-0002-6494-6482>

## 1. GİRİŞ

Günümüzde çevresel değişimin yüksek olması, rekabetin yoğun olması, işletmelerin hızlı bir şekilde gelişmesi, büyümesi ve diğer taraftan işletme çöküşlerinin artması gibi nedenlerle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerde kurumsal yönetim, önem kazanmaya başlamıştır (Kamau ve Basweti, 2013:190). Kurumsal yönetim sisteminin iyi bir şekilde oluşturulmasının; yatırımcıların cezbedilmesine, verimlilik ve rekabet gücünün artmasına katkı sağlayabileceği için şirketin performansının artmasına ve gelişmesine de yardım edebileceği öngörülmektedir. Ayrıca oluşturulan kurumsal yönetim sisteminin şirketin içeride ve dışarıda hesap verilebilirliğinin oluşmasını da sağlayacağı ifade edilmektedir (Ali ve Shah, 2017: 273). Kurumsal yönetimin iyi oluşturulamamasının; daha yüksek maliyete, çalışanların verimliliğinin düşmesine, şirkete daha az yatırımın yapılmasına, şirketin değerinin azalmasına ve şirket faaliyetlerinde performans düşmesine neden olacağı da belirtilmektedir (Mishra ve Mukherjee, 2018:1732).

Kurumsal yönetim kapsamında geliştirilen ilkeler, kodlar ve öneriler, şirketlerin kurumsal yönetim yapılarına yeni unsurların girmesine neden olmaktadır. Kurumsal yönetimin içerisinde yer alan anlayışların ve uygulamaların benimsetilmesi şirketlere maddi anlamda yararlar sağlayacaktır. Bu bağlamda, iyi kurumsal yönetim; şirketlere hem finansal başarı hem de finansal piyasalardaki getirilerinde artış sağlayabilir. Diğer taraftan şirketin finansmanı için gerekli olan kaynaklara kolay ve düşük maliyetle ulaşabilmelerine ve yabancı yatırımcılardan elde edilecek kaynaklara ulaşabilmelerinde de etkili olabileceği söylenebilir (Üsdiken ve Yıldırım Öktem, 2008:47).

Bir firmanın kurumsal yönetim süreci gösterdiği faaliyetlerde kritik öneme sahiptir. Dolayısıyla kurumsal yönetim kavramı, hissedarların yatırımlarını koruyan bir yapıdır (Njoroge, 2018:1). Kurumsal yönetim; şeffaflığı, hesap verebilirliği, adilliği ve sorumluluğu sağlayarak, yöneticilerin, çalışanların, hissedarların, üst düzey yöneticilerin, yönetim kurulu üyelerinin ve tedarikçilerin haklarının korunarak şirket faaliyetlerinin yönlendirildiği ve kontrol edildiği süreçler bütünüdür (Kajananthan ve Achchuthan, 2013:23). Kurumsal yönetim; hissedarların karşılaşabileceği riskleri önlemek ve haklarını koruma, birimler arasında görev ve yetki dağılımlarını sınırlandırarak, yöneticilerin keyfi kararlar vermesini engellemek amacı ile oluşturulan bir yapıdır (Zheka, 2005:452). Diğer bir ifade ile kurumsal yönetim; firmaların devamlılığını ve hissedar haklarının korunması için misyon, vizyon, yapı, strateji ve liderlik gibi önemli unsurların kimler tarafından ve nasıl belirlenerek düzenleneceğine yönelik bir yönetim modeli (İşcan ve Kaygın, 2009:214) olup bu yapının

ayrıca diğeri bir görevi; firmaya kaynak sağlayan hissedarların kazançlarını güvence altına alarak, yatırımcıların mülksüzleştirilmelerine engel olmaktır (Arıkboğa ve Menteş, 2009:86).

Kurumsal yönetim, sahipliğin ve kontrolün ayrılması sonucu ortaya çıkan vekâlet problemlerinin en aza indirilmesini sağlayan mekanizmalar ortaya koymaktadır. Kurumsal yönetimin ortaya koyduğu mekanizmalar ülkelere göre farklılık gösterebilmektedir. Türkiye’de benimsenen kurumsal yönetim mekanizması, Kıta Avrupa’sı sisteminin özelliklerini taşımaktadır. Türkiye’de Anglo-Saxon ve Anglo-Amerikan tarafından benimsenen dışsal mekanizmaların zayıf olmasından ve Türkiye’de aile şirketlerinin yoğunluğundan dolayı kurumsal yönetim mekanizmaları yoğun sahiplik ve yönetim kurulu şeklindeki içsel mekanizma ile gerçekleştirilmektedir (Selekler Gökşen ve Karataş, 2008:138; Nas vd., 2013:212).

Vekâlet teorisinde, asil ve vekil arasındaki çatışmaların en aza indirilmesi amaçlanmaktadır. Ancak, asil-vekil çatışması sahiplik yapısının dağılık olduğu ortamlarda ortaya çıkabilmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sahiplik yapısının dağılık olmadığı yani sahipliğin az sayıda kişinin ya da ailenin elinde toplanan işletmelerde asil-vekil çatışmasından ziyade en fazla paya sahip ortak ile azınlık pay sahibi arasında asil-asil çatışması ortaya çıkabilmektedir (Üsdiken ve Yıldırım Öktem, 2008:47; Young vd., 2008:200; Karoğlu, 2016:66).

Türkiye’de kurumsal yönetim alanında yapılan düzenleme ilk olarak Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) tarafından öneri niteliğinde hazırlanmış olan ‘En İyi Uygulama Kodu’ isimli rapordur. Bu raporda, şirketlerin yönetim kurullarının nasıl oluşturulabileceğine ve bağımsız yönetim kurulu üyesinin ne kadar oranda bulunması gerektiğine ilişkin öneriler yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu, ilk olarak 2003’te, daha sonra 2005 ve 2011’de son olarak da 2014 yılında Borsa İstanbul’da işlem gören işletmelerin uyması gereken, eğer uymuyorsa nedenini açıklaması gereken kurumsal yönetim düzenlemeleri gerçekleştirmiştir. Bu düzenlemelerde yönetim kurulunda en az kaç üyenin olması gerektiği, bağımsız üye sayısının en az kaç kişiden oluşması gerektiği ve yönetim kurulunda oluşturulması gereken komiteler belirtmiştir. Kurumsal yönetim anlamında yapılan bu değişiklikler şirketlerin yönetim kurullarını bağımsızlaştırma niyetiyle yapılmaktadır. Bu bağımsızlaştırma niyetinin temelini asil-vekil (vekâlet) teorisi oluşturmaktadır. Bu değişikliklerin asıl amacı şirket yönetim kurullarının şirketi fiili olarak yönetenlerin denetlenebilmesini sağlamaktır. Vekâlet teorisine göre asiller (şirket sahipleri) ve vekiller (yöneticiler) arasında meydana gelebilecek çatışmaların ve yöneticilerin denetlenmesi; şirket

yönetim kurullarına içeriden ve dışarıdan yer alan üye oranlarının etki edeceği öngörülmektedir. İçeriden üye kavramı; şirkette yönetici pozisyonunda çalışanları, şirketin emeklilerini ve çalışanların aileleri için kullanılırken, fiiliyatta şirkette üst düzey yöneticilik yapan icracıların da yönetim kurulunda bulunmasıdır. Dışarıdan üyeler; içeriden üye kavramı dışındaki, icracı olmayan üyeler olarak nitelendirilir. Ayrıca bunlar ilişkili ve bağımsız üyeler olarak sınıflandırılabilir. Şirket ile iş ilişkisi bulunan üyelere ilişkili üyeler, şirket ile yönetim kurulu üyeliği haricinde hiçbir iş ilişkisi bulunmayanlara da bağımsız üyeler denir. Buna bağlı olarak vekalet teorisinin temel görüşü; şirketlerdeki bağımsız üye oranının artırılması ile şirket yöneticilerinin denetleme olanağının artırılabilir (Üsdiken ve Yıldırım Öktem, 2008:47-48; Yıldırım Öktem ve Üsdiken, 2010:119).

Çalışma sermayesi; işletmenin elinde bulundurduğu ve bir yıl içerisinde paraya çevrilebilme kabiliyeti yüksek olan diğer bir ifade ile likiditesi yüksek olan veya kolay bir şekilde devredilebilen, bilançonun dönen varlık grubunda yer alan varlıkları (Brigham ve Houston, 2007: 63) ve kısa vadeli borçlarını içerisine alan bir yapıyı ifade etmektedir (Ahmad vd., 2017:67). Çalışma sermayesi; ticari alacaklar, stoklar, ticari borçlar ve günlük faaliyetlerin gerçekleştirilmesi için kullanılan nakdi içerir (Gill ve Biger, 2013:116). Dolayısıyla çalışma sermayesi yönetimi, işletme tarafından etkin bir şekilde gerçekleştirdiğinde likidite ve karlılığı sağlayacak ve kendisini iflasa karşı koruma altına alacak (Kamau ve Basweti, 2013:190) ve firmanın değerinde artış sağlanacaktır (Kajananthan ve Achchuthan, 2013:23). Diğer taraftan çalışma sermayesinin etkin bir şekilde yönetilememesi durumunda; işletmede likidite krizi yaşanabilecek, işletmenin kredibilitesinin ve karlılığının düşmesine neden olabilecektir (Al-Rahahleh, 2016:140). Ayrıca işletmede karlılığı düşürmesine bağlı olarak hissedarların getirisi de olumsuz etkilenecek ve düşürecektir (Jamalinesari ve Soheili, 2015:500).

İşletmenin kurumsal yönetim yapısı; çalışma sermayesi yönetimine ilişkin alınan kararlar açısından kritik öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Çünkü çalışma sermayesinin verimli bir şekilde yönetilmesi, işletmenin rekabetinin ve karlılığının geliştirilmesinde önemli bir unsurdur. Bu yüzden kurumsal yönetim işletmenin performansının ve rekabet gücünün geliştirilmesi açısından önemli bir özelliğe sahiptir (Kamau ve Basweti, 2013:191). Kurumsal yönetimin; çalışma sermayesi yönetimine, etki eden faktörlerden birisi olduğu düşünülmektedir. Çünkü kurumsal yönetim, işletmenin sahip olduğu çalışma sermayesi unsurları için gerekli olan politikaların geliştirilmesini sağlamakta ve bu unsurların kontrolünde önemli rol oynamaktadır. Örneğin denetim komitesi; finansal raporların

muhasebe standartlarına uygun bir şekilde gerçekleştirilmesini, finansal raporların hileli bir şekilde düzenlenmemesini ve işletmenin finansal durumu hakkında yönetime sağlıklı bilginin ulaşmasını sağlayan kurumsal yönetim unsurlarından birisi olduğundan çalışma sermayesi açısından önemlidir. Aynı şekilde yönetim kurulunun yapısı, kurumsal yönetim yapısının oluşturulmasında önemli bir unsurdur. Çünkü yönetim kurulu üyeleri işletmenin yönetim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi ve işletme denetiminin sağlanması ile görevlendirildiklerinden, işletmenin finansal yönetimi açısından büyük öneme sahiptir (Njoroge, 2018:3; Kamau ve Basweti, 2013:191; Faradonbeh ve Dolatabadi, 2015:1743). Yönetim kurulunun bağımsızlığının en önemli göstergesi, icradan bağımsız olmasıdır. Yönetim kurulunun görevi; icra yetkisine ve sorumluluğuna sahip kişileri seçmek, denetlemek ve kontrol etmektir. Bu bağlamda Fama ve Jensen karar sürecini; başlatma, onaylama, uygulama ve izleme şeklinde sıralamaktadır. Başlatma ve uygulama, karar yönetimini ifade ederken, onaylama ve izleme ise karar kontrolünü ifade etmektedir. Karar yönetimi; icracı üyelerin yetkinlik alanını, karar kontrolü ise ağırlıklı olarak bağımsız üyelerin yetkinlik alanını oluşturmaktadır. Böylelikle icra ve kontrol ayrılmış olacaktır. Böylece, iç kontrol mekanizmasının oluşması sağlanacak, yöneticiler tarafından alınan kararların kontrolü ve denetiminin yanında kontrol edilemeyen gücün oluşması engellenebilecektir. Dolayısıyla, ortaya çıkabilecek vekâlet çatışmaları azaltılabilecektir (Ararat ve Eroğlu, 2017:111-112). Ayrıca yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyeler ise yönetim kurulu tarafından verilecek kararlara ilişkin tavsiyede bulunacaklarından ve karar kontrolünü sağlayabileceklerinden işletme fonlarının yanlış yönlendirilmesinden dolayı ortaya çıkabilecek vekâlet problemlerinin olasılığını da azaltılabilecektir.

Bu çalışmada genel olarak kurumsal yönetim uygulamalarının çalışma sermayesi yönetimi üzerindeki etkisi incelenmektedir. Bu kapsamda literatürde bu konu ile ilgili birçok çalışma bulunmasına rağmen Türkiye’de henüz bu konuya ilişkin yapılmış yeterli çalışma bulunmamaktadır. Spesifik olarak da BİST’te işlem gören imalat şirketleri üzerine, kurumsal yönetim uygulamalarının çalışma sermayesi yönetimi üzerindeki etkisine ilişkin herhangi bir çalışma bulunmamaktadır. Dolayısıyla bu çalışma, ilgili literatüre katkı sağlaması açısından önem arz etmektedir.

## **2. LİTERATÜR**

Kurumsal yönetim uygulamaları, vekâlet teorisi ve hizmetkâr (stewardship) teorisi gibi bakış açılarından ele alınabilir. Hizmetkâr (stewardship) teorisi; yöneticilerin, şirket faaliyetleri hakkında derin bilgiye sahip olduklarını ve şirkete dışarıdan atanan bağımsız

üyelerden daha iyi hizmet edebileceğini savunmaktadır (Muth ve Donaldson, 1998:6). Hizmetkâr teorisyenleri, yönetim kurulunda daha az sayıda üye olması ve içeriden üyelerin daha fazla olması gerektiğini savunmaktadır. Bu bağlamda, şirketin yönetim kurulunda yer alan üye sayısının fazla olması üyeler arasındaki iletişimi zorlaştırabileceği ve yöneticilerin şirket performansı hakkında gerekli olan bilgiye zamanında ulaşamamasına neden olabileceğinden, şirket yönetim kurullarının daha az sayıda üyeden oluşmasının daha uygun olacağı savunulmaktadır (Selekler Gökşen ve Karataş, 2008:134). Vekâlet teorisi, yönetim kurullarını, yöneticilerin verdikleri kararlara karşı hissedarları koruyan ve kontrol görevi olan bir yapısal mekanizma olarak tanımlamaktadır. Vekâlet teorisyenlerine göre, yönetim kurulunun aslî görevinin yöneticileri izlemek olduğu ve yöneticilerin verecekleri keyfi kararların engellenmesi dışarıdan üyeler olarak adlandırılan bağımsız üyelerle mümkün olabilmektedir. Buna bağlı olarak vekâlet teorisi, yöneticilerin baskınlığını engellemek için şirketlerin yönetim kurulu üye sayısının ve bağımsız üye oranının fazla olması gerektiğini savunmaktadır (Selekler Gökşen ve Karataş, 2008:134).

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde hissedarları koruyan kanunların zayıf olmasından, şirketlerin yönetim kurulu ve sahiplik yapısının birbirinden ayrıldığı aile şirketleri veya holdinglerden oluşmasından dolayı kurumsal yönetim mekanizmalarında dışsal mekanizmaların yerine daha iyi işlev gördüğü düşünülen yönetim kurulu ve yönetim kuruluna bağlı olan komitelerden oluşan içsel mekanizmalar tercih edilmektedir (Selekler Gökşen ve Karataş, 2008:138; Ararat vd., 2017:115). Bu çalışma vekâlet teorisi çerçevesinde içsel mekanizma olarak değerlendirilen yönetim kurulu yapısı (yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız üye oranı, kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi) ile çalışma sermayesi unsurları arasındaki ilişkileri incelenmektedir.

Yönetim kurulu üyeleri, işletme sahipleri tarafından vekâlet verilmiş kişiler olup işletmenin faaliyetlerine yönelik politikaların oluşturulmasında önemli rol oynamaktadırlar. Yönetim kurulu üyeleri; işletme faaliyetlerinin başarılı bir şekilde yürütülmesi için alacak yönetimi, nakit yönetimi, ticari borç yönetimi ve stok yönetimi politikalarının belirlenmesine ilişkin stratejik kararları alarak gerekli finansal kaynakların temininden sorumludur. Bu yüzden yönetim kurulu üyeleri çalışma sermayesi yönetimine ilişkin politikaların belirlenmesinde kritik rol oynayabilmektedir. İşletme faaliyetlerin ve kaynakların doğru yönlendirilmemesi, hissedarların çıkarlarının göz ardı edilmesi ve yöneticilerin kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmeleri nedeniyle vekâlet problemleri ortaya çıkabilmektedir. Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyeler; karar kontrolünü sağlayan unsurlar olup ortaya çıkabilecek vekalet

problemlerini engelleyebilirler. Bağımsız üyeler; karar verme sürecinde, kendi deneyimlerini paylaşarak işletme politikalarının belirlenmesinde ve alacaklara, ticari borçlara ve stoklara ilişkin yöneticilerin aldığı kararlarda ortaya çıkabilecek vekâlet maliyetlerinin düşürülmesinde de etkili olabilmektedirler. Vekâlet teorisinde yönetim kurulu üye sayısının fazla olması ve bağımsız üye oranının yüksek olması şirketin daha iyi denetlenmesini sağlayabileceği belirtilmektedir. Dolayısıyla yönetim kurulu üye sayısının fazla ve bağımsız üye oranının yüksek olması ile çalışma sermayesine ilişkin yöneticilerin olumsuz karar almaları engellenebilir. Buna bağlı olarak da işletmenin ticari borç ödeme süresi, alacakların tahsil süresi, nakit dönüş süresi ve stok devir süresi daha kısa sürede gerçekleşebilir.

Vekâlet teorisine göre kadın üyeler; karmaşık konulara farklı bakış açısı getirerek problemlerin çözümüne, stratejilerin oluşturulmasına ve tarafsızlığın sağlanmasına yardımcı olabilmektedir (Francoeur vd., 2007:84). Yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliği, işletmenin sahip olduğu kaynakların çeşitliliğini artmasına ve dolayısıyla işletme performansının da olumlu yönde etkilenmesine katkı sağlayabilir (Ocak, 2013:109; Kang vd., 2007:195). Dolayısıyla içsel mekanizma olarak nitelendirilen yönetim kurulu içerisinde kadın üyelerin varlığı çalışma sermayesi yönetimini de olumlu etkileyebilir.

Denetim komitesi; bağımsız üyelerden oluşan, şirketin iç denetim ve iç kontrol mekanizmasının işleyiş ve etkinliğini denetleyen, finansal raporların doğru ve muhasebe standartlarına uygun bir şekilde oluşturulmasını sağlayan yapıdır. Dolayısıyla denetim komitesi, işletmenin finansal yönetiminin güçlenmesinde önemli rol oynayabilir. Buna bağlı olarak denetim komitesi; alacakların, ticari borçların, nakdin ve stokların denetlenmesinde ve raporlanmasında etkili olabileceği için çalışma sermayesinin verimliliğini de etkileyebilir (SPK, 2014:15; Gill ve Biger, 2013:119).

Riskin erken saptanması komitesi; şirketin varlığını ve gelişimini tehlikeye düşürecek finansal riskleri tespit ederek önlemlerin alınmasından sorumlu olan komitedir. Dolayısıyla içsel mekanizma olarak nitelendirilen yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan riskin erken saptanması komitesi, çalışma sermayesi yönetimine olumlu etki edebilir. Zira bu komite; çalışma sermayesi unsurlarındaki risklerin neden olabileceği olumsuz durumları tespit ederek, çalışma sermayesi unsurlarının daha etkin yönetilmesinde önemli rol oynayabilir.

Literatürde kurumsal yönetim uygulamaları ile çalışma sermayesi yönetimi arasındaki ilişkilere ilişkin farklı tespitler yapılmıştır. Bazı çalışmalarda bu ilişkilerin pozitif olduğunu, bazı çalışmalarda ise negatif olduğunu bazı çalışmalarda da ilişki olmadığına dair kanıtlar

vardır. Bu çalışmada ise vekalet teori çerçevesinde bu iki değişken arasında negatif ilişkilerin olacağı öngörüsü ile araştırma hipotezleri kurgulanmıştır. Kurumsal yönetim uygulamalarının unsurlarından; yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız üye oranı, yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi ile ticari borç devir süresi arasındaki ilişkilerin analizine yönelik literatürde çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Örneğin; Faradonbeh ve Dolatabadi (2015), Chaudhry ve Ahmad (2015), Gill vd. (2015) ve Sathyamoorthi vd. (2018), yönetim kurulu üye sayısı ile ticari borç devir süresi arasında pozitif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Diğer taraftan, Fiador (2016) ve Jamalinesari ve Soheili (2015) ise yönetim kurulu üye sayısı ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişkinin olduğunu belirtmişlerdir. Fakat Gill ve Biger (2013) ve Njoroge (2018) yönetim kurulu üye sayısı ile ticari borç devir süresi arasında ilişki olmadığını ortaya koymuşlardır. Aynı şekilde; Chaudhry ve Ahmad (2015) ve Jamalinesari ve Soheili (2015) bağımsız üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında pozitif ilişki olduğuna; Fiador (2016), bağımsız üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişkinin olduğuna; Achchuthan ve Kajanathan (2013) ve Njoroge (2018), yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında ilişkinin olmadığını kanıtlamışlardır. Sathyamoorthi vd. (2018) ve Ali ve Shah (2017), kurumsal yönetim uygulamalarının diğer bir unsuru olan yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında ilişkinin olmadığını belirtmişlerdir. Chaudhry ve Ahmad (2015), denetim komitesi ile ticari borç devir süresi arasında pozitif ilişkinin olduğunu; Achchuthan ve Kajanathan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajanathan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015) ise ilişki olmadığını belirtmişlerdir. Diğer taraftan literatürde kurumsal yönetim uygulamalarından riskin erken saptanması komitesi ile çalışma sermayesi yönetimine yönelik herhangi bir çalışma bulunmamaktadır. Vekâlet teorisi kapsamında, yukarıda da ifade edildiği üzere; yönetim kurulu üye sayısının fazla olması, bağımsız üye ve kadın üye oranının yüksek olması, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitelerinin varlığı çalışma sermayesi unsurlarından ticari borç devir süresini kısaltabilir. Yani kurumsal yönetim uygulamaları, ticari borç devir süresini olumlu yönde etkilenebilir. Literatürde yukarıda belirtildiği üzere bu değişkenler arasında negatif ilişki olduğuna dair kanıtlarda bulunmaktadır. Bu çalışmada da söz konusu değişkenler arasında negatif bir ilişkinin olacağı öngörülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada aşağıda belirtilen hipotezler test edilecektir.

***H<sub>1</sub>***: Kurumsal yönetim uygulamaları ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

***H<sub>1a</sub>***: Yönetim Kurulu üye sayısı ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

*H<sub>1b</sub>: Bağımsız üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>1c</sub>: Yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>1d</sub>: Denetim komitesi ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>1e</sub>: Riskin erken saptanması komitesi ile ticari borç devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

Kurumsal yönetim uygulamaları unsurları ile alacak devir süresi arasındaki ilişkilerin analizine yönelik literatürde çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Örneğin; Chaudhry ve Ahmad (2015), yönetim kurulu üye sayısı ile çalışma sermayesi yönetiminin diğer bir unsuru olan alacak devir süresi arasında negatif ilişki olduğunu; diğer taraftan Gill ve Biger (2013), Njoroge (2018), Faradonbeh ve Dolatabadi (2015), Fiador (2016), Gill vd. (2015) ve Sathyamoorthi vd. (2018) ise yönetim kurulu üye sayısı ile alacak devir süresi arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını belirtmişlerdir. Aynı şekilde Chaudhry ve Ahmad (2015), kurumsal yönetim uygulamalarının diğer unsuru olan bağımsız üye oranı ile alacak devir süresi arasında pozitif ilişkinin olduğunu; Fiador (2016), bağımsız üye oranı ile alacak devir süresi arasında negatif ilişkinin olduğunu; Achchuthan ve Kajanathan (2013) ve Njoroge (2018), bağımsız üye oranı ile alacak devir süresi arasında ilişkinin olmadığını ortaya koymuşlardır. Sathyamoorthi vd. (2018) ve Ali ve Shah (2017), yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile alacak devir süresi arasında ilişkinin olmadığını belirtmişlerdir. Chaudhry ve Ahmad (2015), kurumsal yönetim uygulamalarının diğer bir unsuru olan denetim komitesi ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki olduğunu; diğer taraftan Achchuthan ve Kajanathan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajanathan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015) ise denetim komitesi ile alacak devir süresi arasında ilişki olmadığını ortaya koymuşlardır. Vekâlet teorisi kapsamında, yukarıda da ifade edildiği üzere; yönetim kurulu üye sayısının fazla olması, bağımsız üye ve kadın üye oranının yüksek olması, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitelerinin varlığı çalışma sermayesi unsurlarından alacak devir süresini kısaltabilir. Yani kurumsal yönetim uygulamaları, alacak devir süresini olumlu yönde etkilenebilir. Literatürde yukarıda belirtildiği üzere bu değişkenler arasında negatif ilişki olduğuna dair kanıtlarda bulunmaktadır. Bu çalışmada da söz konusu değişkenler arasında negatif bir ilişkinin olacağı öngörülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada da yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye oranı, yönetim kurulundaki kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması

komitesi ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki olup olmadığını analiz etmek amacı ile aşağıdaki hipotezler test edilecektir.

**H<sub>2</sub>:** Kurumsal yönetim uygulamaları ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

**H<sub>2a</sub>:** Yönetim Kurulu üye sayısı ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

**H<sub>2b</sub>:** Bağımsız üye oranı ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

**H<sub>2c</sub>:** Yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

**H<sub>2d</sub>:** Denetim komitesi ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

**H<sub>2e</sub>:** Riskin erken saptanması komitesi ile alacak devir süresi arasında negatif ilişki vardır.

Kurumsal yönetim uygulamalarının unsurları ile stok devir süresi arasındaki ilişkilerin analizine yönelik literatürde çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Örneğin; Njoroge (2018), yönetim kurulu üye sayısı ile stok devir süresi arasında pozitif ilişki bulunduğunu; diğer taraftan Chaudhry ve Ahmad (2015), Gill vd. (2015) ve Sathyamoorthi vd. (2018), yönetim kurulu üye sayısı ile stok devir süresi arasında negatif ilişki bulunduğunu; fakat Gill ve Biger (2013) ve Faradonbeh ve Dolatabadi (2015), yönetim kurulu üye sayısı ile stok devir süresi arasında ilişki bulunmadığını belirtmişlerdir. Aynı şekilde Chaudhry ve Ahmad (2015), bağımsız üye oranı ile stok devir süresi arasında negatif ilişki olduğunu; diğer taraftan Achchuthan ve Kajanathan (2013), Njoroge (2018) ve Fiador (2016), bağımsız üye oranı ile stok devir süresi arasında ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Sathyamoorthi vd (2018) ve Ali ve Shah (2017), kurumsal yönetim uygulamalarının diğer bir unsuru olan yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile stok devir süresi arasında ilişki olmadığını belirtmişlerdir. Chaudhry ve Ahmad (2015) denetim komitesi ile stok devir süresi arasında negatif ilişki olduğunu; Achchuthan ve Kajanathan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajanathan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015) ise denetim komitesi ile stok devir süresi arasında ilişki olmadığını ortaya koymuşlardır. Vekâlet teorisi kapsamında yukarıda da ifade edildiği üzere; yönetim kurulu üye sayısının fazla olması, bağımsız üye ve kadın üye oranının yüksek olması, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitelerinin varlığı çalışma sermayesi unsurlarından stok devir süresini kısaltabilir. Yani kurumsal yönetim uygulamaları, stok devir süresini olumlu yönde etkilenebilir. Literatürde yukarıda belirtildiği üzere bu değişkenler arasında negatif ilişki olduğuna dair kanıtlarda bulunmaktadır. Bu çalışmada da söz konusu değişkenler arasında negatif bir ilişkinin olacağı öngörülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada da yönetim kurulu üye sayısı, yönetim

kurulundaki bağımsız üye oranı, yönetim kurulundaki kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi ile stok devir süresi arasında negatif ilişki olup olmadığını analiz etmek amacı ile aşağıdaki hipotezler test edilecektir.

*H<sub>3</sub>: Kurumsal yönetim uygulamaları ile stok devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>3a</sub>: Yönetim Kurulu üye sayısı ile stok devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>3b</sub>: Bağımsız üye oranı ile stok devir süresi arasında negatif ilişki vardır*

*H<sub>3c</sub>: Yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile stok devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>3d</sub>: Denetim komitesi ile stok devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>3e</sub>: Riskin erken saptanması komitesi ile stok devir süresi arasında negatif ilişki vardır.*

Kurumsal yönetim uygulamalarının unsurları ile cari oran arasındaki ilişkilerin analizine yönelik literatürde çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Örneğin; Ahmad vd. (2018), yönetim kurulu üye sayısı ile cari oran arasında pozitif ilişkinin olduğunu; Gill ve Biger (2013) ve Sathyamoorthi vd. (2018), yönetim kurulu üye sayısı ile cari oran arasında negatif ilişkinin olduğunu belirtmişlerdir. Aynı şekilde Achchuthan ve Kajanathan (2013), bağımsız üye oranı ile cari oran arasında ilişki olmadığını, Sathyamoorthi vd (2018) ve Ali ve Shah (2017), kurumsal yönetim uygulamalarının diğer bir unsuru olan yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile cari oran arasında ilişki olmadığını belirtmişlerdir. Ahmad vd. (2018), kurumsal yönetim uygulamalarından denetim komitesi ile cari oran arasında pozitif ilişki olduğunu; Achchuthan ve Kajanathan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajanathan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015) ise denetim komitesi ile cari oran arasında ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Vekâlet teorisi kapsamında yukarıda da ifade edildiği üzere; yönetim kurulu üye sayısının fazla olması, bağımsız üye ve kadın üye oranının yüksek olması, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitelerinin varlığı çalışma sermayesi unsurlarından cari oranı yükseltebilir. Yani kurumsal yönetim uygulamaları, cari oranı olumlu yönde etkilenebilir. Literatürde yukarıda belirtildiği üzere bu değişkenler arasında pozitif ilişki olduğuna dair kanıtlarda bulunmaktadır. Bu çalışmada da yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye oranı, yönetim kurulundaki kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi ile cari oran arasında pozitif ilişki olup olmadığını analiz etmek amacı ile aşağıdaki hipotezler test edilecektir.

*H<sub>4</sub>: Kurumsal yönetim uygulamaları ile cari oran arasında pozitif ilişki vardır.*

*H<sub>4a</sub>: Yönetim Kurulu üye sayısı ile cari oran arasında pozitif ilişki vardır.*

*H<sub>4b</sub>: Bağımsız üye oranı ile cari oran arasında pozitif ilişki vardır.*

*H<sub>4c</sub>: Yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile cari oran arasında pozitif ilişki vardır.*

*H<sub>4d</sub>: Denetim komitesi ile cari oran arasında pozitif ilişki vardır.*

*H<sub>4e</sub>: Riskin erken saptanması komitesi ile cari oran arasında pozitif ilişki vardır.*

Kurumsal yönetim uygulamalarının unsurları ile nakit dönüş süresi arasındaki ilişkilerin analizine yönelik literatürde çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Örneğin; Ahmad vd. (2018), yönetim kurulu üye sayısı ile nakit dönüş süresi arasında pozitif ilişkinin olduğunu; Jamalinesari ve Soheili (2015), Gill ve Biger (2013), Faradonbeh ve Dolatabadi (2015), Ali ve Shah (2017), Chaudhry ve Ahmad (2015), Gill vd. (2015) ve Sathyamoorthi vd. (2018), yönetim kurulu üye sayısı ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişkinin olduğunu; fakat Kajananthan ve Achchuthan (2013) ve Fiador (2016), yönetim kurulu üye sayısı ile nakit dönüş süresi arasında ilişki bulunmadığını belirtmişlerdir. Fiador (2016) ve Chaudhry ve Ahmad (2015), bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki olduğunu; Achchuthan ve Kajananthan (2013) ve Jamalinesari ve Soheili (2015), bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Sathyamoorthi vd. (2018) ve Ali ve Shah (2017) ise kurumsal yönetim uygulamalarından yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında ilişkinin olmadığını ortaya koymuşlardır. Örneğin; Ahmad vd. (2018), kurumsal yönetim uygulamalarının diğer bir unsuru olan denetim komitesi ile nakit dönüş süresi arasında pozitif ilişki olduğunu; Chaudhry ve Ahmad (2015), denetim komitesi ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişkinin olduğunu; fakat Achchuthan ve Kajananthan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajananthan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015) ise denetim komitesi ile nakit dönüş süresi arasında ilişki olmadığını ortaya koymuşlardır. Vekâlet teorisi kapsamında yukarıda da ifade edildiği üzere; yönetim kurulu üye sayısının fazla olması, bağımsız üye ve kadın üye oranının yüksek olması, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitelerinin varlığı çalışma sermayesi unsurlarından nakit dönüş süresini kısaltabilir. Yani kurumsal yönetim uygulamaları, nakit dönüş süresi olumlu yönde etkilenebilir. Literatürde yukarıda belirtildiği üzere bu değişkenler arasında negatif ilişki olduğuna dair kanıtlarda bulunmaktadır. Bu çalışmada da söz konusu değişkenler arasında negatif bir ilişkinin olacağı öngörülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada da yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye oranı, yönetim kurulundaki kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi ile nakit dönüş süresi

arasında negatif ilişki olup olmadığını analiz etmek amacı ile aşağıdaki hipotezler test edilecektir.

*H<sub>5</sub>: Kurumsal yönetim uygulamaları ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>5a</sub>: Yönetim Kurulu üye sayısı ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>5b</sub>: Bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>5c</sub>: Yönetim kurulunda yer alan kadın üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>5d</sub>: Denetim komitesi ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki vardır.*

*H<sub>5e</sub>: Riskin erken saptanması komitesi ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki vardır.*

### 3. METODOLOJİ

Bu araştırma; BIST’te işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 155 işletmenin 2012-2017 yıllarındaki mali tablo ve faaliyet raporlarından, Finnet Mali Analiz Programı kullanılarak elde edilen verilerle yapılmıştır. Araştırmada dengeli panel veri seti kullanılmış ve analizler STATA programı ile yapılmıştır. Bu kapsamda, çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler ve açıklamaları Tablo 1’de verilmiştir.

**Tablo 1.** Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Bağımsız Değişkenler	Açıklama
Yönetim Kurulu Üye Sayısı (YKUS)	Yönetim kurulunda yer alan toplam üye sayısı
Bağımsız Üye Oranı (BUO)	Bağımsız üye sayısı / Yönetim Kurulu Üye Sayısı
Yönetim Kurulu Kadın Üye Oranı (YKKUO)	Yön. Kur. Yer alan Kadın üye sayısı / Yön. Kur. Üy. Say.
Denetim Komitesinin Varlığı (DKV)	Eğer şirkette denetim komitesi var ise 1; denetim komitesi yok ise 0
Riskin Erken Saptanması Komitesinin Varlığı (RESKV)	Eğer şirkette riskin erken saptanması komitesi var ise 1; riskin erken saptanması komitesi yok ise 0
Bağımlı Değişkenler	Açıklama
Alacak Devir Süresi (ADS)	(Ticari Alacaklar / Satışlar) * 365
Stok Devir Süresi (SDS)	(Stoklar / Satılan Mamul Maliyeti) * 365
Ticari Borç Devir Süresi (TBDS)	(Ticari Borçlar / Satılan Mamul Maliyeti) * 365
Nakit Dönüş Süresi (NDS)	Alacak Devir Süresi + Stok Devir Süresi – Ticari Borç Devir Süresi
Cari Oran (CO)	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Bu araştırmada test edilen modeller şunlardır:

$$TBDS_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 BUO_{it} + \beta_3 YKKUO_{it} + \beta_4 DKV_{it} + \beta_5 RESKV_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ADS_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 BUO_{it} + \beta_3 YKKUO_{it} + \beta_4 DKV_{it} + \beta_5 RESKV_{it} + \epsilon_{it}$$

$$SDS_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 BUO_{it} + \beta_3 YKKUO_{it} + \beta_4 DKV_{it} + \beta_5 RESKV_{it} + \epsilon_{it}$$

$$CO_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 BUO_{it} + \beta_3 YKKUO_{it} + \beta_4 DKV_{it} + \beta_5 RESKV_{it} + \epsilon_{it}$$

$$NDS_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 BUO_{it} + \beta_3 YKKUO_{it} + \beta_4 DKV_{it} + \beta_5 RESKV_{it} + \epsilon_{it}$$

Yukarıda görüldüğü üzere araştırmanın modelleri; panel veri analizi yardımı ile çoklu doğrusal regresyon yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz kapsamında kullanılan testlere ilişkin açıklamalara, bulgular kısmında yer verildiği için burada değinilmemiştir.

#### 4. BULGULAR

Araştırmada yapılan analizler sonucunda değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler, korelasyon analizi ve araştırma hipotezlerine ilişkin testlerine ait bulgular aşağıda sırası ile verilmiştir.

**Tablo 2.** Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Min.	Max.
<b>TBDS</b>	930	87.367	193.433	2.697	5764.837
<b>SDS</b>	930	78.931	66.893	.686	629.583
<b>ADS</b>	930	94.508	63.229	.072	589.549
<b>NDS</b>	930	86.072	196.295	-5069.985	670.776
<b>CO</b>	930	2.106	2.316	.074	43.863
<b>YKUS</b>	930	7.062	2.199	3	15
<b>BUO</b>	930	.294	.11	0	1
<b>YKKUO</b>	930	.136	.145	0	.667
<b>DKV</b>	930	.93	.255	0	1
<b>RESKV</b>	930	.873	.333	0	1

**TBDS:** Ticari borç devir süresi, **SDS:** Stok Devir Süresi, **ADS:** Alacak Devir Süresi, **NDS:** Nakit Dönüş Süresi, **CO:** Cari Oran, **YKUS:** Yönetim kurulundaki üye sayısı, **BUO:** Bağımsız Üye Oranı, **YKKUO:** Yönetim Kurulundaki Kadın Üye Oranı, **DKV:** Denetim Komitesinin Varlığı, **RESKV:** Riskin Erken Saptanması Komitesinin Varlığı.

Tablo 2’de görüldüğü üzere göre araştırma kapsamındaki firmaların çalışma sermayesi değişkenlerinden; ticari borç devir süresinin 87 gün, alacak devir süresinin 94 gün, stok devir süresinin 78 gün, nakit dönüş süresinin 86 gün ve cari oran ortalamasının ise 2 olduğu görülmektedir. Kurumsal yönetime ilişkin değişkenlerden yönetim kurulu üye sayısının 7 kişi, bağımsız üye oranının % 30, kadın üye oranının ortalama % 13 olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.** Korelasyon Tablosu

	TBDS	ADS	SDS	NDS	CO	YKUS	BUO	YKKUO	DKV	KURYKV	RESKV
TBDS	1										
ADS	0.121***	1									
SDS	0.204***	0.105**	1								
NDS	-0.877***	0.238***	0.174***	1							
CO	-0.086**	0.147***	-0.018	0.126***	1						
YKUS	-0.052	-0.110***	-0.241***	-0.067*	-0.046	1					
BUO	-0.069*	0.178***	0.137***	0.172***	-0.037	-0.223***	1				
YKKUO	0.003	0.055	0.090**	0.045	-0.023	-0.203***	-0.043	1			
DKV	-0.128***	0.040	-0.080*	0.112***	-0.099**	0.227***	0.577***	-0.027	1		
KURYKV	-0.095**	0.061	-0.047	0.098**	-0.058	0.221***	0.599***	0.007	0.803***	1	
RESKV	-0.109***	0.029	-0.035	0.105**	-0.032	0.264***	0.482***	-0.062	0.605***	0.758***	1

TBDS: Ticari borç devir süresi, ADS: Alacak Devir Süresi, SDS: Stok Devir Süresi, NDS: Nakit Dönüş Süresi, CO: Cari Oran, YKUS: Yönetim kurulundaki üye sayısı, BUO: Bağımsız Üye Oranı, YKKUO: Yönetim Kurulundaki Kadın Üye Oranı, DKV: Denetim Komitesinin Varlığı, KURYKV: Kurumsal Yönetim Komitesinin Varlığı, RESKV: Riskin Erken Saptanması Komitesinin Varlığı

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

Tablo 3'te araştırma kapsamında test edilen değişkenlere ait korelasyon katsayıları görülmektedir. Tabloda görüldüğü üzere; denetim komitesinin varlığı ve riskin erken saptanması komitesinin varlığı ile kurumsal yönetim komitesinin varlığı arasında yüksek derecede korelasyona rastlanmıştır. Bağımsız değişkenler arasındaki yüksek korelasyon, çoklu doğrusallık (multicollinearity) sorununa neden olur. Bu problemle karşılaşmamak için kurumsal yönetim komitesinin varlığı değişkeni analize konu olan modellere dâhil edilmemiştir.

#### 4.1. Araştırma Modellerine İlişkin Ön Testler

Panel veri analizinde hangi yaklaşımın kullanılacağına karar vermeden önce klasik modelin (En Küçük Kareler Yöntemi) geçerliliğini, yani araştırmaya konu olan verilerin birimlere ve zamana göre farklılık gösterip göstermediğini test etmek için iki yönlü modelin geçerliliğini, birim etkiyi ve zaman etkisini test etmek için LR testi (klasik modelin testi) gerçekleştirilir. Tablo 4'te araştırma modellerine ilişkin klasik modelin test sonuçları verilmiştir.

**Tablo 4.** Klasik Modelin Testi

TESTLER	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
	Anlamlılık	Anlamlılık	Anlamlılık	Anlamlılık	Anlamlılık
İki Yönlü Modelin Geçerliliği (LR test)	0.0018	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Birim Etki (LR test)	0.0016	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Zaman Etki (LR test)	0.0669	1.0000	1.0000	0.3075	0.2549

Tablo 4'te klasik modelin testi için gerçekleştirilen LR test istatistiği sonuçları ve olasılık değerleri yer almaktadır. Araştırma modellerine ilişkin klasik modelin test sonucuna göre; iki yönlü modelin geçerliliğinin testi sonucunda olasılık değeri ( $p < 0.05$ ) elde edilmiş ve iki yönlü model geçerli çıkmıştır. Ancak test sonucunda iki yönlü model geçerli çıktığında

tahmine geçilememektedir. Ayrıca birim ve zaman etkisinin varlığı ayrı ayrı test edilmesi gerekmektedir. Birim etkiyi ve zaman etkisini test etmek için gerçekleştirilen LR testi sonucunda birim etkiye ( $p < 0.05$ ) rastlanmış, zaman etkisine ( $p > 0.05$ ) rastlanmamıştır. Dolayısıyla iki yönlü modelin uygulanması doğru değildir. Bu durumda modellerde birim etkiler olduğundan klasik model (Pooled OLS) analiz için uygun değildir.

#### 4.2. Araştırma Modellerine İlişkin Varsayımların Testleri

Araştırmada test edilen modellere ilişkin yapılan varsayımların test sonuçları Tablo 5'te verilmiştir. Model 1'de; Hausman testi sonucunda olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için model 1'in analizinde sabit etkiler tahmin yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir.

Değiştirilmiş Wald testi sonucunda olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğundan değişen varyans problemi olduğu sonucuna varılmaktadır. Buna göre varyans birimlere göre değişiklik göstermektedir ve heteroskedasite vardır. Ayrıca Modified Bhargava ve Durbin-Watson testi sonucu kritik değer 2'den büyük olduğundan Model 1'de otokorelasyon problemine rastlanmamaktadır. Pesaran testi olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğundan birimler arasında korelasyon olduğu sonucuna varılmaktadır. Çalışılan modelde; değişen varyans ve birimler arası korelasyon problemi ile karşılaşıldığında Driscoll-Kraay tahmincisi ile standart hatalar düzeltilir ve sonuçlar buna göre yorumlanır (Aytekin ve Sönmez, 2016:38).

Model 2 ve Model 4'te; Hausman testi sonucunda olasılık değeri 0.05'ten büyük olduğu için bu modelin analizinde tesadüfi etkiler tahmin yöntemi kullanılmaktadır. Araştırma modele ilişkin varsayım testi sonuçlarına göre; Breusch and Pagan Lagrangian testi sonucunda olasılık değerleri 0,05'ten küçük bulunmuş ve değişen varyans problemi olduğu; Modified Bhargava et al. Durbin-Watson testi sonucunda kritik değer 2'den küçük olduğundan modelde otokorelasyon problemi olduğu; Pesaran testi sonucu olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğundan birimler arasında korelasyon problemi olduğu sonucuna varılmaktadır. Analize konu olan modelde; değişen varyans, birimler arası korelasyon ve otokorelasyon problemi söz konusudur. Analizde tesadüfi etkiler modeli tercih edildiğinden, standart hataların düzeltilebilmesi için uygun dirençli tahminci kullanılması gerekmektedir. Araştırma modelinde değişen varyans, birimler arası korelasyon ve otokorelasyon problemi ile karşılaşıldığında Genelleştirilmiş Tahmin Eşitliği Kitle Ortalaması Modeli ile standart hatalar düzeltilir ve sonuçlar buna göre yorumlanır (Tatoğlu, 2013:200-205).

**Tablo 5.** Araştırma Modellerine İlişkin Varsayımların Testi

Test Türleri	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5	
Model Seçimi	Hausman Test		Hausman Test		Hausman Test		Hausman Test		Hausman Test	
	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık
	13.88	0.0164	10.24	0.0688	16.13	0.0065	2.41	0.7903	4.58	0.4697
Değişen Varyans	Modified Wald Test		Breusch and Pagan		Modified Wald Test		Breusch and Pagan		Breusch and Pagan	
	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık	Test İst.	Olasılık
	3.1e+08	0.0000	1114.62	0.0000	6.3e+06	0.0000	733.96	0.0000	55.83	0.0000
Oto Korelasyon	Bhargava et al. Durbin-Watson Test		Bhargava et al. Durbin-Watson Test		Bhargava et al. Durbin-Watson Test		Bhargava et al. Durbin-Watson Test		Bhargava et al. Durbin-Watson Test	
	2.1077098		1.4823322		1.773978		1.7998085		2.1531781	
Birimler Arası Korelasyon	Pesaran's Test		Pesaran's Test		Pesaran's Test		Pesaran's Test		Pesaran's Test	
	Olasılık	0.0000	Olasılık	0.0000	Olasılık	0.3694	Olasılık	0.0000	Olasılık	0.0000

Hausman testi sonucunda olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğu için Model 3'ün analizinde sabit etkiler tahmin yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir. Değiştirilmiş Wald testi sonucunda olasılık değeri 0,05'ten küçük olduğundan değişen varyans problemi olduğu; Modified Bhargava ve Durbin-Watson testi sonucu kritik değer 2'den küçük olduğundan Model 1'de otokorelasyon problemi olduğu; Pesaran testi olasılık değeri 0,05'ten büyük olduğundan birimler arasında korelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır. Çalışılan modelde; değişen varyans ve otokorelasyon problemi ile karşılaşıldığı için Driscoll-Kraay tahmincisi ile standart hatalar düzeltilmiş ve sonuçlar buna göre yorumlanmıştır.

Model 5'e ilişkin yapılan varsayımların test sonuçların göre; Hausman testi sonucu olasılık değeri 0,05'ten büyük olduğu için modelin analizinde tesadüfi etkiler tahmin yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir. Araştırma modeline ilişkin varsayım testi sonuçlarına göre; Breusch and Pagan Lagrangian testi sonucu olasılık değeri 0.05'ten küçük bulunmuş ve değişen varyans problemi olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca Modified Bhargava ve Durbin-Watson testi sonucu elde edilen kritik değer 2'den büyük olduğundan modelde otokorelasyon problemine rastlanmamıştır. Pesaran testi sonucunda, olasılık değeri 0.05'ten küçük olduğu için birimler arasında korelasyon olduğu sonucuna varılmıştır. Analize konu olan modellerde; değişen varyans, birimler arası korelasyon ve otokorelasyon problemi ile karşılaşılmıştır. Analizde tesadüfi etkiler modeli kullanıldığından standart hataların düzeltilebilmesi için uygun dirençli tahminci olan Genelleştirilmiş Tahmin Eşitliği Kitle Ortalaması Modeli kullanılmış ve sonuçlar buna göre yorumlanmıştır.

#### 4.3. Araştırma Modellerine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

Araştırma modellerinde; değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon ile karşılaşılmıştır. Modelin 1 ve Model 3'ün analizinde, daha önceden belirtildiği üzere

Driscoll-Kraay tahmincisi; Model 2, Model 4 ve Model 5'in analizinde ise Genelleştirilmiş Tahmin Eşitliği Kitle Ortalaması Modeli kullanılmış ve elde edilen bulgular Tablo 6'da verilmiştir.

**Tablo 6.** Araştırma Modellerine İlişkin Regresyon Analizi Sonuçları

	Model 1 (TBDS)	Model 2 (ADS)	Model 3 (SDS)	Model 4 (CO)	Model 5 (NDS)
YKUS	-15.51 (0.241)	-1.510 (0.195)	-2.246 (0.154)	-0.0294 (0.472)	-4.504 (0.237)
BUO	-380.2* (0.069)	-2.270 (0.878)	-47.93* (0.085)	0.326 (0.600)	221.8** (0.019)
YKKUO	-42.79 (0.343)	17.74 (0.202)	21.61 (0.142)	0.142 (0.764)	75.87 (0.302)
DKV	-46.32 (0.567)	-8.841 (0.534)	-16.91 (0.211)	-0.549* (0.082)	18.25 (0.740)
RESKV	1.472 (0.964)	1.760 (0.769)	3.917 (0.602)	0.216 (0.226)	39.43 (0.181)
_CONS	356.1* (0.075)	110.3*** (0.000)	118.2*** (0.001)	2.482*** (0.000)	-8.953 (0.932)
N	930	930	930	930	930

**TBDS:** Ticari Borç Devir Süresi, **ADS:** Alacak Devir Süresi, **CO:** Cari Oran, **SDS:** Stok Devir Süresi, **NDS:** Nakit Dönüş Süresi, **YKUS:** Yönetim Kurulu Üye Sayısı, **BUO:** Bağımsız Üye Oranı, **YKKUO:** Yönetim Kurulunda Yer Alan Kadın Üye Oranı, **DKV:** Denetim Komitesinin Varlığı, **RESKV:** Riskin Erken Saptanması Komitesinin Varlığı  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Tablo 6'da görüldüğü üzere; Model 1'de kurumsal yönetim uygulamalarının ticari borç devir süresi üzerine etkisi analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre; yönetim kurulundaki üye sayısı, kadın üye oranı, denetim komitesinin varlığı ve riskin erken saptanması komitesinin varlığı ile ticari borç devir süresi arasında istatistiksel anlamda ilişki bulunamamıştır. Bağımsız üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında %10 anlamlılık düzeyinde negatif bir ilişki bulunmuştur. Buna göre; şirketlerin bağımsız üye oranında bir artış oldukça ticari borç devir süresinde kısalma olacaktır. Bu durumda; test edilen H1a, H1c, H1d ve H1e alt hipotezleri ret, H1b alt hipotezi kabul edilmiştir.

Model 2'de kurumsal yönetim uygulamalarının alacak devir süresi üzerine etkisini ortaya koyan analiz sonuçları göre; yönetim kurulundaki üye sayısı, bağımsız üye oranı, kadın üye oranı, denetim komitesinin varlığı ve riskin erken saptanması komitesinin varlığı ile alacak devir süresi arasında istatistiksel anlamda ilişki bulunamamıştır. Bu durumda; test edilen H3a, H3b, H3c, H3d, H3e hipotezleri desteklenmemiştir.

Kurumsal yönetim uygulamalarının stok devir süresi üzerine etkisini inceleyen Model 3'e ilişkin analiz sonuçlarına göre; yönetim kurulundaki üye sayısı, kadın üye oranı, denetim komitesinin varlığı ve riskin erken saptanması komitesinin varlığı ile stok devir süresi arasında istatistiksel anlamda ilişki bulunamamıştır. Bağımsız üye oranı ile stok devir süresi

arasında %10 anlamlılık düzeyinde negatif ve anlamlı ilişki bulunmuştur. Buna göre şirketlerin bağımsız üye oranında yaşanan artış stok devir süresini kısaltacaktır. Analiz kapsamında test edilen H3b hipotezi desteklenmiş, H3a, H3c, H3d ve H3e hipotezleri desteklenmemiştir.

Tablo 6'da görüldüğü üzere; Model 4'te kurumsal yönetim uygulamalarının cari oran üzerine etkisine ilişkin analiz sonuçlarına göre; yönetim kurulundaki üye sayısı, bağımsız üye oranı, kadın üye oranı ve riskin erken saptanması komitesinin varlığı ile cari oran arasında istatistiksel anlamda ilişki bulunamamıştır. Denetim komitesinin varlığı ile cari oran arasında %10 anlamlılık düzeyinde negatif ve anlamlı ilişki bulunmuştur. Buna göre şirketlerde denetim komitesinin var olması cari oranda azalışa neden olacaktır. Buna göre; test edilen H4a, H4b, H4c, H4d, H4e hipotezleri ret edilmiştir.

Kurumsal yönetim uygulamalarının nakit dönüş süresi üzerine etkisini inceleyen Model 5'e ilişkin analiz sonucunda; yönetim kurulundaki üye sayısı, kadın üye oranı, denetim komitesinin varlığı ve riskin erken saptanması komitesinin varlığı ile nakit dönüş süresi arasında istatistiksel anlamda ilişki bulunamamıştır. Bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında pozitif ve anlamlı ilişki bulunmuştur. Buna göre şirketlerin bağımsız üye oranında bir artış nakit dönüş süresinde artışa neden olacaktır. Bu kapsamda test edilen H5a, H5b, H5c, H5d ve H5e hipotezleri ret edilmiştir.

## **5. SONUÇ VE ÖNERİLER**

Bu çalışmada kurumsal yönetim uygulamaları ile ticari borç devir süresi arasındaki ilişkilerin analizi sonucunda; yönetim kurulu üye sayısı, kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi ile ticari borç devir süresi arasında ilişki olmadığı, bağımsız üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında ise negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Yani şirketlerin bağımsız üye oranında yaşanan artış ticari borç devir süresini kısaltacaktır. Elde edilen bu sonuç literatür tarafından desteklenmiştir. Örneğin; Fiador (2016), bağımsız üye oranı ticari borç devir süresi arasında negatif ilişki olduğunu tespit etmiştir. Bu sonuç, bağımsız üyelerin ticari borçlara ilişkin alınan kararlarda etkili olabildiklerini göstermiştir. Literatürde yönetim kurulu üye sayısı ve denetim komitesi ile ticari borç devir süresi arasındaki ilişkinin varlığına dair birçok kanıt olmasına rağmen bu araştırmada tespit edilmemiştir. Bu sonuç; alınan kararlarda şirket sahiplerinin, yönetim kurulu üye sayısından daha etkili olmasından veya araştırma kapsamındaki verilerden kaynaklanıyor olabilir. Fakat elde edilen bu sonuçlar literatürde bazı çalışmalar tarafından da desteklenmektedir. Örneğin; yönetim kurulu üye sayısı ile ticari borç devir süresi arasında Gill ve Biger (2013) ve Njoroge

(2018); ticari borç devir süresi ile denetim komitesi arasında Achchuthan ve Kajananthan (2013), Gill vd. (2015), Ali ve Shah (2017) ve Njoroge (2018) ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Diğer taraftan kadın üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında ilişki beklenirken analiz sonucunda elde edilememiştir. Araştırmada bu değişkenler arasında ilişki olması beklenirken çıkmamasının nedeni; şirketin yönetim kurulunda tebliğde belirtilen oranda kadın üyeye yer verilmediğinden ya da kadınların verilen kararlarda etkili olamamasından veya araştırma verilerinden kaynaklanıyor olabilir. Ancak bu sonuç literatür tarafından da desteklenmektedir. Örneğin Sathyamoorthi vd. (2018) ve Ali ve Shah (2017) kadın üye oranı ile ticari borç devir süresi arasında bir ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Bu çalışmada riskin erken saptanması komitesi ile ticari borç devir süresi arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır. Araştırmada bu değişkenler arasında ilişki olması beklenirken çıkmamasının nedeni; şirketin sahibinin alınan kararlarda bu kuruldan daha etkili olmasından veya araştırma verilerinden kaynaklanıyor olabilir. Zaten literatürde bu konuda yapılmış henüz bir çalışma bulunmamaktadır.

Araştırma kapsamında analiz edilen kurumsal yönetim uygulamaları unsurlarına ait değişkenler ile alacak devir süresi arasında bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuç; kurumsal yönetim unsurları ile alacak devir süresi arasında ilişkiye dair beklenmeyen bir durumdur. Fakat bu sonuçların varlığını kanıtlayan çalışmalar literatürde mevcuttur. Örneğin yönetim kurulu üye sayısı ile alacak devir süresi arasında ilişki olmadığını; Njoroge (2018), Faradonbeh ve Dolatabadi (2015), Fiador (2016), Gill vd. (2015) ve Sathyamoorthi vd. (2018); Achchuthan ve Kajananthan (2013) ve Njoroge (2018); Achchuthan ve Kajananthan (2013) ve Njoroge (2018), bağımsız üye oranı ile alacak devir süresi arasında ilişki olmadığını; Sathyamoorthi vd. (2018) ve Ali ve Shah (2017) kadın üye oranı ile alacak devir süresi arasında bir ilişki olmadığını; Achchuthan ve Kajananthan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajananthan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015), denetim komitesi ile alacak devir süresi arasında ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Bu sonuçların nedeni; kararlarda şirket sahiplerinin alınan kararlarda etkili olmasından, şirket yöneticilerinin alacakların tahsili konusunda doğru karar verdiklerinden, bağımsız üyelerin verdiği tavsiyelerin etkili olmamasından veya araştırma kapsamındaki verilerden kaynaklanıyor olabilir. Ayrıca çalışmada riskin erken saptanması komitesi ile alacak devir süresi arasında da herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Çalışmada kurumsal yönetim uygulamaları ile stok devir süresi arasındaki ilişkilerin analizi sonucunda; yönetim kurulu üye sayısı, kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin

erken saptanması komitesi ile stok devir devir süresi arasında ilişki olmadığı, bağımsız üye oranı ile stok devir süresi arasında ise negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada bağımsız üye oranı ile stok devir süresi arasında ilişkinin varlığı beklenen bir durumdur. Yani şirketlerin bağımsız üye oranı arttıkça stok devir süreleri kısılacaktır. Literatürde de Chaudhry ve Ahmad (2015) tarafından bulunan sonuçları desteklemektedir. Aynı şekilde kadın üye oranı ile stok devir süresi arasında ilişki bulunmaması beklenen bir sonuç olmayıp literatür tarafından da desteklenmektedir. Örneğin Sathyamoorthi vd. (2018) ve Ali ve Shah (2017) kadın üye oranı ile stok devir süresi arasında bir ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Diğer taraftan çalışmada yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesinin, stok devir süresine etki etmediği tespit edilmiştir. Bu sonuç beklenmeyen bir durum olmakla birlikte literatürde benzer sonuçlar mevcuttur. Örneğin; Gill ve Biger (2013) ve Faradonbeh ve Dolatabadi (2015), yönetim kurulu üye sayısı ile stok devir süresi arasında ilişki olmadığına; Achchuthan ve Kajananthan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajananthan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015) denetim komitesi ile stok devir süresi arasında ilişki olmadığına dair kanıtlardır.

Araştırma kapsamında kurumsal yönetim uygulamaları ile cari oran arasındaki ilişkinin analizi sonucunda; yönetim kurulu üye sayısı ile cari oran arasında ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Yani araştırma kapsamında yönetim kurulu üye sayısının az veya çok olmasının cari oran üzerinde bir etkisi yoktur. Literatür ise yönetim kurulu üye sayısı ile cari oran arasında ilişki olduğuna dair kanıtlar bulunmaktadır. Örneğin; Ahmad vd. (2018), pozitif ilişkinin olduğunu; Gill ve Biger (2013) ve Sathyamoorthi vd. (2018) ise negatif ilişkinin olduğunu belirtmişlerdir. Bu sonucun literatür tarafından desteklenmemesinin nedeni; araştırma kapsamındaki verilerden veya şirket sahiplerinin ya da yöneticilerin dönen varlık/kısa vadeli kaynak oranının belirlenmesinde etkili olmasından olabilir. Aynı şekilde araştırmada bağımsız üye oranı, kadın üye oranı ve riskin erken saptanması komitesi ile cari oran arasında da bir ilişki olmadığı belirlenmiştir. Yani, araştırma kapsamında bu değişkenlerin cari oran üzerinde bir etkisi yoktur. Literatürde bu sonuçlara ilişkin kanıtlar bulunmaktadır. Örneğin; Achchuthan ve Kajananthan (2013), bağımsız üye oranı ile cari oran arasında ilişki olmadığını, Sathyamoorthi vd. (2018) ile Ali ve Shah (2017), kadın üye oranı ile cari oran arasında ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Bu sonucun nedeni; şirket sahiplerinin dönen varlık ve kısa vadeli borç dengesine ilişkin verdikleri kararların etkili olmasından, bağımsız üyelerin verdiği tavsiyelerin etkili olmamasından veya araştırma verilerden kaynaklanıyor olabilir. Ayrıca araştırma kapsamında denetim komitesi ile cari oran arasında

negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Literatürde birçok çalışmada ilişki olmadığına dair kanıtlar olmakla birlikte Ahmad vd. (2018) ise pozitif ilişki olduğunu belirtmişlerdir. Bu araştırmada negatif ilişki bulunması ilginçtir. Çünkü bu sonuca göre; şirketlerde denetim komitesinin var olması cari oranda azalışa neden olması anlamına gelmektedir. Bunun nedeni; denetim komitesinin cari oranla ilgili alınacak kararlarda etkin bir rol oynayamadığından, başka faktörlerin varlığından veya araştırma verilerinden kaynaklanıyor olabilir.

Bu çalışmada son olarak kurumsal yönetim uygulamaları ile nakit dönüş süresi arasındaki ilişkiler incelenmiş ve yapılan analizler sonucunda; yönetim kurulu üye sayısı, kadın üye oranı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi ile nakit dönüş süresi arasında ilişki olmadığı, bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında ise pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında ilişkinin varlığı negatif bir beklenti olmasına karşın pozitif bir sonuç çıkmıştır. Literatürde; Fiador (2016) ve Chaudhry ve Ahmad (2015), bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında negatif ilişki olduğunu; diğer taraftan Achchuthan ve Kajanathan (2013) ve Jamalinesari ve Soheili (2015) ise bağımsız üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında ilişki olmadığını belirtmektedir. Çalışmada elde edilen sonucuna göre; şirketlerin bağımsız üye oranı arttıkça, nakit dönüş süreleri de artmaktadır. Bu istenmeyen bir durum olup bu sonucun nedeni, araştırma kapsamındaki verilerden kaynaklanıyor olabilir. Çalışmada kadın üye oranı ile nakit dönüş süresi arasında ilişkinin varlığı beklenmeyen bir sonuç olup literatür tarafından da desteklenmektedir. Örneğin; Sathyamoorthi vd. (2018) ile Ali ve Shah (2017), kadın üye oranı ile cari oran arasında bir ilişki olmadığını kanıtlamışlardır. Dolayısıyla kadın üye oranının az veya çok olması nakit dönüş süresine herhangi bir etki etmemektedir. Aynı şekilde çalışmada yönetim kurulu üye sayısı, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi ile nakit dönüş süresi arasında da herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Bu ilişkiler literatür tarafından da desteklenmektedir. Literatürde; Kajanathan ve Achchuthan (2013) ve Fiador (2016), yönetim kurulu üye sayısı ile nakit dönüş süresi arasında ilişki olmadığını; Achchuthan ve Kajanathan (2013), Gill ve Biger (2013), Kajanathan ve Achchuthan (2013), Ali ve Shah (2017), Njoroge (2018) ve Gill vd. (2015), denetim komitesi ile nakit dönüş süresi arasında ilişki olmadığını belirtmişlerdir. Bu sonuçlar şirket sahiplerinin alınan kararlarda yönetim kurulu üyelerinden daha etkin olmasından, denetim komitesi ve riskin erken saptanması komitelerinin etkin olmamasından veya araştırma kapsamındaki verilerden kaynaklanıyor olabilir.

Bu çalışma sonuçlarına göre şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarının çalışma sermayesi yönetimi üzerine çok fazla etki etmediği görülmektedir. Araştırma kapsamındaki sonuçlara göre Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin çoğunluğunun aile şirketleri olmasından dolayı kurumsal yönetim yapısının tam anlamıyla geliştirilemediği ya da şirketlerin kurumsal yönetim yapılarını sadece tebliğler tarafından emredildiği için düzenlendiğini ayrıca şirketlerin aile şirketi özelliğine sahip olduklarından ve sermayenin çoğunluğunu temsil ettiklerinden alınan kararlarda çok fazla etkili oldukları söylenebilir. Bu durum çalışma sermayesi politikalarına ilişkin alınan kararlarda araştırma kapsamındaki şirketlerin verimli olmadığını göstermektedir. Bu çalışma sonuçları araştırma kapsamındaki şirketlerin kurumsal yönetim yapılarının güçlendirilmesi gerektiğini göstermektedir. Çünkü her örgütte olduğu gibi şirketlerde de ortak akıl ile alınan kararlar etkinliği artıracak ve şirket varlıklarının daha verimli yönetilmesine imkan sağlayacaktır. Sonraki çalışmalar zaman ve sektörel farklılıklara göre ve yeni değişkenler eklenerek farklı analiz yöntemleri ile çeşitlendirilebilir.

## KAYNAKLAR

- Achchuthan, S. and Kajanathan, R. (2013), Corporate Governance Practices and Working Capital Management Efficiency: Special Reference to Listed Manufacturing Companies in Srilanka. *International Journal of Business and Management Review*, 1(1), 72-85.
- Ahmad, B., Ahmed I. and Samim, M. M. (2018), Working Capital Management Efficiency and Corporate Governance in Manufacturing Sector of Pakistan. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 7(1), 67-86.
- Ali, B. and Shah, S. (2017), The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency: A Quantitative Study Based on Pakistani Manufacturing Firms. *City University Research Journal*, 7(2), 272-284.
- Al-Rahahleh, A. S. (2016), Corporate Governance Quality and Cash Conversion Cycle: Evidence from Jordan. *International Business Research*, 9(10), 140-150.
- Ararat, M., Black, B. S. and Yurtoğlu, B. (2017), The Effect of Corporate Governance on Firm Value and Profitability: Time Series Evidence from Turkey, *Emerging Markets Review*, 30, 113-132.
- Ararat, M. ve Eroğlu, M. (2017), Yönetişim (Kurumsal Yönetim) Kalitesi Açısından İcra ve Kontrol İşlevlerinin Ayrılığı ve Türkiye'deki Geleneksel Yapılanmaların Şirket Performansına Muhtemel Etkisi. *Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 5(1), 105-122.
- Arıkboğa, F. Ş. ve Menteş A. (2009), Türkiye'de Kurumsal Yönetişim İklimi. *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59(2), 85-120.
- Aytekin, M. ve Sönmez, A. R. (2016), Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansına Etkisi. *Türk Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 32-41.
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2007), *Fundamentals of Financial Management*. USA: Thomson South – Western.
- Faradonbeh, H. A. and Dolatabadi, H. R. (2015), The Impact of Corporate Governance on The Current Assets Management of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5(1), 1742-1751.
- Fiador, V. (2016), Does Corporate Governance Influence The Efficiency of Working Capital Management of Listed Firms: Evidence from Ghana. *African Journal of Economic and Management Studies*, 7(4), 482-496.
- Francoeur, C., Labelle, R. ve Desgagne, S. B. (2008), Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management, *Journal of Business Ethics*, 81, 83-95.
- Gill, A. S. and Biger N. (2013), The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency of American Manufacturing Firms. *Managerial Finance*, 39(2), 116-132.
- Gill, A., Biger, N. and Obradovich, J. (2015), The Impact of Independent Directors on the Cash Conversion Cycle of American Manufacturing Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 7(1), 87-96.
- İlhan Nas, T., Tan Şahin, K. ve Okan, T. (2013), Kurumsal Yönetim ve Çokuluslu İşletmelerin Strateji Tercihleri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(4), 210-228.
- İşcan, Ö. F., ve Kaygım, E. (2009), Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi Üzerine Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 213-224.
- Jamalinesari, S. and Soheili, H. (2015), The Relationship Between the Efficiency of Working Capital Management Companies and Corporate Rule in Tehran Stock Exchange. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 205, 499-504.
- Kajanathan, R. and Achchuthan, S. (2013), Corporate Governance Practices and Its Impact on Working Capital Management: Evidence from Sri Lanka. *International Journal of Finance and Accounting*, 4(3), 23-31.

Kamau, S. M. and Basweti, K. A. (2013), The Relationship Between Corporate Governance and Working Capital Management Efficiency of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(19), 190-199.

Kang, H., Cheng, M. ve Gray, S. J. (2007), Corporate Governance and Board Composition: Diversity and Independence of Australian Boards. *Corporate Governance: An International Journal*, 15(2), 194-207.

Karoğlu, E. (2016), Vekalet Kuramı Perspektifinden Yönetim Kurulu Kompozisyonunun Finansal Performans Üzerindeki Etkisi: BİST İmalat Sektörü Örneđi. *Balkan ve Yakın Dođu Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 65-77.

Mishra, S. and Mukherjee, T. (2018), Corporate Governance and Efficacy in Working Capital Management: A Study. *Account and Financial Management Journal*, 3(9), 1732-1738.

Muth, M. M. ve Donaldson, L. (1998), Stewardship Theory and Board Structure: A Contingency Approach. *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), 5-28.

Njoroge, J. N. (2018), The Effect of Corporate Governance on Working Capital Management for Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Business Management and Processes*, 2(1), 1-14.

Ocak, M. (2013), Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular, *Muhasebe Finansman Dergisi*, 60, 107-125.

Sathyamoorthi, C. R., Christian, J. M., Mogotsinyana, M. and Selinkie, P. (2018), The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency: Evidence from the Listed Companies in the Consumer Services Sector in Botswana. *International Journal of Economics and Finance*, 10(12), 135-149.

Selekler Gökşen, N. ve Karataş, A. (2008), Board Structure and Performance in An Emerging Economy: Turkey. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 4(2), 132-147.

Tatoğlu, F. (2013), Panel Veri Ekonometrisi. İstanbul: Beta Yayınevi.

Üsdiken, B. ve Yıldırım Öktem, Ö. (2008), Kurumsal Ortamda Değişim ve Büyük Aile Holdingleri Bünyesindeki Şirketlerin Yönetim Kurullarında İcrada Görevli Olmayan ve Bağımsız Üyeler. *Amme İdaresi Dergisi*, 41(1), 43-71.

Yıldırım Öktem, Ö. ve Üsdiken, B. (2010), Contingencies versus External Pressure: Professionalization in Boards of Firms Affiliated to Family Business Groups in Late-Industrializing Countries. *British Journal of Management*, 21, 115-130.

Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D. ve Jiang, Y. (2008), Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196-220.

Zheka V. (2005), Corporate Governance, Ownership Structure and Corporate Efficiency: The Case of Ukraine. *Managerial and Decision Economics*, 26, 451-460.