

Hazır Değerlerin Uzun Dönem Varsayımsal Alt Sınır Düzey Dinamikleri

Ali Faruk AÇIKGÖZ¹

¹ Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, aacikgoz@nku.edu.tr, 0000-0002-6426-983X

Özet

Hazır değerler tüm işletmeler için borçlanma, ödeme, satın alma ve alacak tahsilatının kapasitesi ve toleransları bakımından öncelikli göstergeler arasında yer almaktadır. Bu çalışmada Türkiye örneğinde işletmelerin hazır değerlerinin uzun dönem dinamiklerini ortaya çıkartmak amacıyla hazır değerlerin seçilmiş ilgili bilanço kalemleri ile birlikte uzun dönem eğilimleri, ortalamaları ve varsayılan sınır düzeyleri ile oranlar üzerinden karşılaştırılması gerçekleştirilmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Reel Sektör İstatistiklerinde tüm işletmeler için verilen toplulaştırılmış bilanço verileri ve oran analizi yöntemi kullanılarak hazır değerler ile bağlantılı seçilmiş değişkenler için 2009-2023 yılları arasında uzun dönemde hesaplanan oranlar üzerinden sayısal değerlendirmeler yapılmakta ve eğilimler belirlenmektedir. Çalışmanın bulgularına göre hazır değerler için likidite literatüründe bulunan varsayımsal asgari sınır değere başkaca düzeylerin de eklenebileceği ortaya konulmaktadır. Hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynakların yanı sıra işletmelerin dönen varlıklarına ve özellikle aktiflerine oranlarının da performans ve yeterlilik düzeyi konusunda dikkate alınmaya değer bulguları ve önerileri bulunan çalışmanın ölçüt olarak kullanılabilir sonuçlarının sektör ve ölçek farkı gözetmeksizin işletmeler ve paydaşları için önemli katkılar sağlayacağı değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Hazır Değerler, Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar, Dönen Varlıklar, Aktif

Long-term Hypothetical Low Boundary Level Dynamics of Cash and Cash Equivalents

Cash and cash equivalents are among the primary indicators in the scope of capacity and tolerances of being in debt, payment, purchasing and collecting receivables for all type of businesses. In this study, cash and equivalents are compared in terms of ratios as long-term trends, averages, and assumed limit levels to a set of selected balance sheet relative variables aiming to reveal the long-term dynamics of cash and cash equivalents of the businesses in the case of Türkiye. By the use of ratio analysis method on the data available in the consolidated balance sheet of the real sector statistics of the Central Bank of Türkiye for the relative selected variables to the cash and cash equivalents, the study conducts numerical evaluations revealing trends after calculating ratios on selected variables within the long-term period from 2009 to 2023. According to the findings of the study, there could be added some more hypothetical levels for cash and cash equivalents to which is already available in the liquidity literature. Not only cash and cash equivalents to short term liabilities but also to current assets and to total assets ratios are worth considering on the level of performance and competence level as useful criteria with the study of which the findings and suggestions will have substantial contributions to firms and their stakeholders regardless of sector or scale.

Key Words: Cash and Cash Equivalents, Short Term Liabilities, Current Assets, Total Assets

Atıf için,

Açıköz, A. F. (2026). Hazır Değerlerin Uzun Dönem Varsayımsal Alt Sınır Düzey Dinamikleri. *Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, 8(1), 28-39. doi: 10.56493/nkusbmyo.1911322

1. Giriş

İşletme finansmanı bakış açısı ile muhasebe bilgilerini genel olarak sunan bilanço içindeki başlık ile aktifler veya varlıkların en likit kısmını oluşturan hazır değerler esasen tüm işletmeler için borçlanma, ödeme, satın alma ve alacak tahsilatının kapasitesi ve toleransları bakımından hem likidite özelinde hem de genel göstergelerde öncelikli konuma sahip olarak değerlendirilebilir. Hazır değerler bir taraftan dönen varlıkların bir parçası iken bir taraftan da aktif toplamı içinde yer almakta ve en çok kısa vadeli yükümlülükler ile karşılaştırılarak değerlendirilmektedir.

İşletmelerin cari dönemde kısa vadedeki yükümlüklerini yerine getirmek için hazır değer veya nakit tutmaları ile nakde dönüştürülebilir varlıkları inceleyen işletme likiditesi kavramı doğrudan vadesinde ödemeleri sağlayacak ölçüde yeterli nakde sahip olma ve nakit ödünç alabilme olarak görülebilmektedir (Shim ve Siegel, 1984, s.256; Coyle, 2000, s.3). Hazır değerler işletmelerin nakit ve nakit benzeri dönen varlıkları olarak işletme sermayesi yönetiminde en etkili stratejik unsur olarak belirtilmektedir (Apak, Açıköz, Erbay ve Tuncer, 2016, s.648-655). Bu çalışma işletme likiditesi ile ilgili olan temel bilanço değişkenlerini (Açıköz, 2014, s.131-135) hazır değerler özelinde ele almakta ve uzun dönemde Türkiye'deki reel sektör işletmelerinin istatistiklere yansıyan tüm firmalar (TCMB, 2025) bakımından değerlendirmektedir.

İşletme likiditesi kapsamında, hazır değerler için kısa vadeli yükümlülükleri karşılaması bakımından en düşük sınır değer göstergesi bulunmasına rağmen, dönen varlıklar ya da aktif içindeki düzeyleri bakımından doğrudan değerlendirmeyi kolaylaştıracak bir sınır tarifi bulunmamaktadır. Bu çalışma ifade edilen bu ihtiyacı giderebilecek varsayımsal düzeyleri ele almakta ve karşılaştırmayı amaçlamaktadır. Çalışma, Türkiye örneğinde işletmelerin hazır değerlerinin uzun dönem dinamiklerini ortaya çıkartmak üzere hazır değerlerin seçilmiş ilgili bilanço kalemleri ile birlikte uzun dönem eğilimlerini, ortalamaları ve diğer bazı temel istatistiklerinden yararlanarak gerçekleştirilmektedir. Böylece varsayımsal sınır değer oluşturabilecek potansiyel düzeyler önermektedir. Çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Reel Sektör İstatistiklerinde bulunan toplulaştırılmış bilanço verileri kullanılarak oran analizi yöntemi ile hazır değerler ile bağlantılı seçilmiş değişkenler için 2009-2023 yılları arasında uzun dönem ele alınarak (TCMB, 2025) hesaplanan oranlar üzerinden sayısal değerlendirmeler yapılmakta ve mevcut eğilimler ortaya konulmaktadır.

Nakit veya benzerleri olarak da anılabilen hazır değerler, işletme likiditesinin pozitif unsurları arasında en öncelikli konumda olup buna göre değerlendirmesi ve likiditenin temel unsuru olarak ele alınması gereken bir dönen varlık bileşenidir. Nakit; para birimine göre değişen kendi değeri, satın alma ve ödeme gücü, kredi değerliliği, edinme ya da elde tutma maliyetleri açısından oldukça değişken bir unsurdur ve işletmeler için artan maliyetleri nedeniyle dönen varlıklar içindeki payının istikrarlı tutularak nakde yatırım yapılması şeklinde oransal olarak gözetilen (Beaver, 1966, s.71-111; Altman 1968, s.589-609; Açıköz, 2014, s.145-150; Açıköz, Apak, Apergis ve Uzunoğlu, 2018, s.274-291; Shulman ve Cox, 1985, s.64-67; Smith, 1973, s.54) veya nakit açısından yeterli olma daima sorgulanan konular olmuştur. İşletmelerin hangi dönen varlık bileşenini ne ölçüde elde tutacağı dönen varlıklar toplamı ya da işletme sermayesinin yönetimi konusunda tercihleri de belirginleştirmektedir (Weinraub ve Visscher, 1998, s.11-18).

İşletme bilançolarında ve çalışmanın veri olarak ele aldığı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) reel sektör istatistikleri toplulaştırılmış bilançolarında Dönen Varlıkların en likit unsuru ve ilk başlığı olan "Hazır Değerler" kapsamını sırasıyla kasa, alınan çekler, bankalar, verilen çekler ve ödeme emirleri (-) ile diğer hazır değerler oluşturmaktadır (TCMB, 2025).

Genel olarak hazır değerler kasa-banka ya da nakit ve nakit benzerlerini içeren vadesiz veya 3 ay ve daha kısa vadeli hesaplar ile çekleri de kapsamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2008, s.51-52; Akgüç, 2010, s.35; Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2012, s.46). Hazır değerler daha kısa vadeli borç ödeme gücü ölçümü sağlaması nedeniyle daha hassas biçimde nakit yeterliliği gösterdiğinden kısa vadeli yabancı kaynaklara oranla yüzdelik olarak ifade edilebilmektedir (Apak ve Demirel, 2010, s.140; Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2012, s.172). Hazır değerler oranı veya nakit oran olarak adlandırılan hazır değerler içerikli olarak hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara ya da borçlara veya cari pasiflere oranı şeklinde verilen değişkenin (Çam, 2008, s.141; Okka, 2009, s.106; Özerol, 2009, s.69-70) genel kabul görmüş minimum düzeyinin altındaki seviyelerde kredi bulma güçlüğü ya da nakit sıkışıklığı riski bulunmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s.582) ve ayrıca oranın stoklar hariç iken alacaklar tahsil edilemediğindeki mevcut imkanların düzeyini hazır değerler ve menkul kıymetler şeklinde verdiği belirtilmektedir (Gürsoy, 2007, s.102).

Hazır değerler için kısa vadeli yabancı kaynaklar karşısında minimum düzey genelde %20 olarak belirtilmektedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2010, s.251; Çam, 2008, s.141; Ceylan ve Korkmaz, 2008, s.52; Uluyol, 2011, s.56). Bu durumda söz konusu oranın %20 ve üzerinde olduğunda olumlu değerlendirileceği ve teorik ya da varsayımsal minimum düzey değerinin %20 olduğu açıktır. Ancak, hazır değerler için dönen varlıklar veya aktif toplamı için belirli varsayımsal bir düzey bulunmamaktadır. Çalışma literatürdeki bu ihtiyaca yönelik değerlendirmeler gerçekleştirmekte ve öneriler getirmektedir.

Çalışmanın bulgularına göre; hazır değerler için literatürde bulunan sınır değere varsayımsal başka düzeyler de eklenebileceği ortaya çıkmakta ve dönen varlıklar ile birlikte aktif toplamının da dikkate değer potansiyel düzeyleri olduğu görülmektedir. Hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklarının yanı sıra işletmelerin dönen varlıklarına ve özellikle aktiflerine oranlarının da performans ve yeterlilik için likidite incelemelerinde sektör farkı gözetmeksizin her tür ve ölçekteki işletme ve paydaşları için dikkate değer ölçütler sunan bu çalışmanın bulguları ile birlikte sunduğu önerilerinin katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir.

2. Yöntem

Bu çalışmanın değişkenlerini işletme bilançosunda hazır değerler ile doğrudan ilgili dikey analiz ve oran analizi kapsamındaki uzun dönem veri serileri oluşturmaktadır. Çalışmada 2009-2023 yılları arasında uzun dönemde 15 yıllık Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Reel Sektör İstatistikleri ham verileri kullanılmakta ve toplulaştırılmış bilanço verileri üzerinden hesaplamalar yapılmaktadır. Çalışmanın kullandığı veri setlerinin değişkenler bazında oluşturulması TCMB reel sektör istatistikleri arşivinde bulunan 2009-2023 yılları arasında toplulaştırılmış uzun dönem bilanço verilerinin tüm sektörlerden her ölçekte ve her yılda ortalama yaklaşık 741.323 işletmenin seçilmiş değişkenleri için oransal yüzdelik hesaplamalar yapılmasıyla elde edilmekte ve yüzdelik yuvarlamalar ile sunulmaktadır (Apak, Açıkğöz ve Demirkol, 2021, s.62-68; Açıkğöz, 2023, s.20-25; TCMB, 2025).

Veri serileri üzerinde yapılan hesaplamalar ile değişkenler için şekiller yordamıyla eğilim grafikleri oluşturulmakta ve ortalamalar ile varsayımsal minimum sınır düzeyi ile birlikte grafiksel karşılaştırmalar yapılmaktadır (Şekil 1-7).

Çalışmanın yöntemi Açıkğöz ve Apak (2017), Apak vd. (2021) ile Açıkğöz (2024) tarafından kullanılan metodolojilere benzer şekilde dikey analiz yüzdelikleri ve yüzdelik olarak belirtilmiş oranlardan yararlanılmaktadır. Çalışma asıl odak noktası olan hazır değerlerin uzun dönem dinamiklerini ait olduğu grup toplamı olan dönen varlıklar ile genel toplam olan aktif toplamı içindeki yüzdelik payları ve en çok karşılaştırıldığı kısa vadeli yükümlülükleri karşılama düzeyini oranlar üzerinden almakta (Chen ve Shimerda, 1981, s.58; Rao, 1989, s.217-238; Brigham, 1996, s.264-277; Brealey, Myers ve Marcus, 2007, s.472; Okka, 2009, s.97-116; Şamiloğlu ve Akgün, 2010, s.121; Apak ve Demirel, 2010, s.122-125; Akgün, 2021, s.47) ve özniteliklerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Çalışmada kullanılan seçilmiş ölçüt değişkenler ve teyit amaçlı değişkenler; Açıkğöz (2023) tarafından da imalat sanayi örneğinde net işletme sermayesi değerlendirmesi amacıyla kullanılan değişkenlerdir (Açıkğöz, 2023, s.27-36).

Hazır değerler ile ilgili seçilmiş değişkenlerin ve teyit almak amaçlı kullanılan değişkenlerin maksimum ve minimum değerleri ile incelenen 2009-2023 arası uzun dönemde bu değerleri aldıkları yıllar, ortalamaları ve standart sapma değerleri hesaplanarak, literatürde var olan ve önerilen varsayımsal sınır düzey değerleri ile birlikte paylaşılmaktadır (Tablo 1-2). Bununla birlikte, farklı faktörlere göre ele alınan değişkenler için varsayımsal sınır düzey önerilerini oluşturacak değerlendirmeler yapılmakta (Tablo 3) ve işletmeler için farklı amaçlar dikkate alındığında kullanılacak değişkenler belirtilmektedir (Tablo 4).

Kullanılan değişkenlerin veri serileri için aşağıdaki denklem ile hesaplanan Standart Sapma (SS) değerleri örneklem verilerde; yıl terimleri i , veri terimleri x_i serinin aritmetik ortalaması \bar{x} , terim (yıl) sayısı n iken hesaplanmaktadır (Sivaslıgil, 2003, s.99-101; Sclove, 2013, s.20-21; Açıkğöz, 2024, s.108-123) ve Excel 2022 yazılımı ile doğrulanmaktadır:

$$SS = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Bununla birlikte; çalışmada oldukça uzun dönem verilerinin (2009-2023) kullanılmasıyla; ortalamalara yakınsama eğilimi (Enders, 1995, s.68 ve 212) ve veri serilerinin ortalamalarının anlamlılığını ortaya koyan standart sapma değişkenlik karşılaştırılması kullanılmaktadır (Sclove, 2013, s.20-21; Çil Yavuz, 2018, s.33; Kaya, 2021, s.24-25).

Çalışmanın sınırlılıklarını oran analizinin genel sınırlılıkları dışında hazır değerlerin yalın olarak ele alınması oluşturmaktadır. Hazır değerlerin menkul kıymetlerle birleştirilerek ele alınması mümkün olsa da görece çok düşük düzeyde olan ve dönen varlıklar içinde oldukça düşük yüzdelik öneme sahip olan menkul kıymetler bazı işletmelerde önemsiz düzeyde ya da hiç bulunmayabileceklerinden bu çalışmada değerlendirme dışı bırakılarak doğrudan hazır değerler ele alınmaktadır.

Oran analizi kapsamında yüzdelik oranlar, ortalamalar, standart sapma ve eğilim grafikleri üzerinden değerlendirmeler yapılan çalışmada, hazır değerlerin varsayımsal minimum sınır değeri ve düzeyine odaklanılmaktadır. Çalışma hazır değerleri ilgili oransal değerleri ile ele alırken hazır değerler oranı veya nakit oran ile benzer şekilde sadece kısa vadeli yabancı kaynaklara oranla (Açıkğöz, 2014, s.145-150) değil dönen varlıklara ve aktif toplamına oranlarıyla birlikte görece düşük seviyede olan menkul kıymetleri ihmal ederek incelemektedir.

Çalışmada ele alınan değişkenler seçilmiş ölçüt değişkenler ve teyit amaçlı değişkenler olarak iki grup halinde aşağıda verilmektedirler:

Seçilmiş Ölçüt Değişkenler:

- HD/KVYK : Hazır Değerlerin Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamına Oranı (%)
- HD/DÖV : Hazır Değerlerin Dönen Varlıklar Toplamına Oranı (%)
- HD/A : Hazır Değerlerin Aktif Toplamına Oranı (%)

Teyit Amaçlı Değişkenler:

KVYK/A : Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı (%)
DÖV/A : Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı (%)

Sonuç olarak yüzdeler biçimde belirtilen HD/KVYK, HD/DÖV ve HD/A çalışmanın asıl değişkenleri olurken yine yüzdeler olarak belirtilen KVYK/A ile DÖV/A yardımcı değişkenler şeklinde teyit amaçlı ele alınmaktadır.

Oran analizi tekniğinde analize tabi oranların kendisini yaratan muhasebe bilgisinin göreceli önemi belirtilmekte (Beaver, 1966, s.99) ve diğer sektör işletmeleri ile karşılaştırılarak zamansal seyrinin izlenmesi yararlı görülmekte (Gürsoy, 2007, s.117); değer karşılıklarının ve göreceli değişiminin de incelenmesi gerektiği belirtilmekte (Sivaslıgil, 2003, s.102-108); mevsimsellik, konjonktürel gelişmeler ve enflasyon gibi dış etkilerle birlikte değerlendirilmesi ile tahminlerde kullanılabilirliği (Akgüç, 2005, s.447-451) ve amaca uygun oran seçimi (Ceylan ve Korkmaz, 2008, s.46-48) ayrıca önemli görülmektedir.

Çalışmanın yöntem kaynaklı sınırlılıkları olarak; oran analizinin genel anlamda yöntemsel sınırlılıkları, incelenen döneme özgü olan sınırlılıklar, ileri istatistiksel yöntemler kullanılmamış olması, veri kaynağı yalın mali tabloların toplulaştırılmadan önce muhasebe ve bilanço ilkelerine göre doğru tutarlı ve geçerli kayıtlarla oluşturuldukları varsayımı ile birlikte bilanço başlıkları ile inceleme yapılması sayılabilir (Shim ve Siegel, 1988, s.31; Brigham, 1996, s.283-285; Gökçen, 2009, s.112-117; Akgün, 2020, s.278).

Hazır değerler için minimum varsayımsal düzey genel olarak kısa vadeli yabancı kaynaklar karşısında ve genelde %20 olarak gösterilmektedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2010, s.251; Çam, 2008, s.141; Ceylan ve Korkmaz, 2008, s.52; Uluyol, 2011, s.56). Çalışmada seçilmiş değişkenleri elde etmek üzere yapılan hesaplamalar ve grafiksel izlenceler ile birlikte bulguların değerlendirilmesi sonrasında sonuç ve öneriler verilmektedir.

3. Bulgular

Çalışmanın amacına göre kullanılan yöntem üzerinden yapılan hesaplamalar ile aşağıda verilen bulgular ortaya çıkartılmıştır. Çalışma kapsamında ham veriler üzerinden hesaplanarak değerlendirmeye alınan hazır değerler ile ilgili seçilmiş değişkenlerin tanımlayıcı nitelikteki temel istatistikleri aşağıda verilmektedirler (Tablo 1).

Tablo 1. Hazır Değerler ve Seçilmiş Değişkenlerin Temel İstatistikleri, 2009-2023, %, Türkiye

Değişken (%)	Maksimum Değer (Yıl) 2009-2023	Minimum Değer (Yıl) 2009-2023	Ortalama (2009-2023)	Standart Sapma (2009-2023)
HD/KVYK	24,78 (2022)	18,38 (2018)	21,40	1,88
HD/DÖV	19,02 (2022)	14,70 (2018)	16,61	1,24
HD/A	12,39 (2022)	08,48 (2018)	09,71	1,32
KVYK/A	52,80 (2023)	41,24 (2009)	45,27	3,22
DÖV/A	67,92 (2023)	54,21 (2009)	58,27	4,05

Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar (yuvarlamalar bulunmaktadır).

Tablo 2. Değişkenlerin Minimum Değer ve Sınır Düzeyleri, 2009-2023, %, Türkiye

Değişken (%)	Minimum Değer	Literatürdeki Minimum Sınır Düzey	Önerilen Varsayımsal Minimum Sınır Düzey
HD/KVYK	18,38	20,00	20,00
HD/DÖV	14,70	Bulunmamaktadır	15,00
HD/A	8,48	Bulunmamaktadır	08,50

Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar (yuvarlamalar bulunmaktadır).

Tanımlayıcı istatistiklere göre seçilmiş ölçüt değişkenleri (HD/KVYK; HD/DÖV ve HD/A) her üçünün de aynı yılda (2018) minimum ve aynı yılda (2022) maksimum değerlerde oldukları görülmektedir. Teyit değişkenlerinin her ikisinin ise (KVYK/A ve DÖV/A) incelenen dönemin ilk yılında (2009) minimum ve son yılında (2023) maksimum değerde oldukları anlaşılmaktadır (Tablo 1).

Çalışmanın değerlendirmeye aldığı uzun dönem aralığı için (2009-2023) hazır değerler ile ilgili seçilmiş değişkenlerin minimum değerleri üzerinden literatürde bulunan tek düzey ile birlikte varsayımsal minimum sınır düzey önerileri aşağıda bulunmaktadır (Tablo 2).

Önerilen varsayımsal minimum sınır düzey değerlerinin tespitinde bazı faktörler göz önünde bulundurularak sayısal değerler oluşturulmuştur. Bu kapsamda dikkate alınan faktörler ise aşağıda sıralanmaktadır:

- Literatürde genel kabul görmüş bir sınır değer bulunması
- Uzun dönemde en düşük standart sapma değerine sahip olma
- Mevcut minimum değere yakınlık
- Minimum ve maksimum değer arası farkın uzun dönemde düşük olması
- Uzun dönem eğiliminin ortalama ve minimum düzey gibi belirli değişkenler arasında seyretmesi ve görece daha istikrarlı olması olarak ele alınabilecekleri çalışma ile değerlendirilmektedir.

Buna göre; düzey belirlenerek önerilmesi için anılan faktörlere göre yapılan inceleme ve değerlendirmeler neticesinde her bir değişken için aşağıdaki genel değerlendirme sonuçlarına ulaşılmış ve belirli asgari sınır varsayımsal düzey değerleri oluşturulmuştur (Tablo 3).

Önerilen varsayımsal sınır değer olarak kullanılacak ölçütlerin öncelik sıralaması farklı amaçlara, odak ya da bakış açılarına ve değerlendirme çıkış noktalarına göre aşağıda verilmektedir (Tablo 4).

Tablo 3. Farklı Faktörlere Göre Değişkenlerin Önerilen Düzeyi İçin Değerlendirmeler*, 2009-2023, %, Türkiye

Faktör	HD/KVYK	HD/DÖV	HD/A
Literatürde genel kabul görmüş bir sınır değer bulunması	***** %20 (Tablo 2)	Doğrudan bir değer bulunmamaktadır -	Doğrudan bir değer bulunmamaktadır -
Uzun dönemde en düşük standart sapma değerine sahip olma	* 1,88 (2009-2023) (Tablo 1)	***** 1,24 (2009-2023) en düşük değer (Tablo 1)	*** 1,32 (2009-2023) (Tablo 1)

Tablo 3. Farklı Faktörlere Göre Değişkenlerin Önerilen Düzeyi İçin Değerlendirmeler*, 2009-2023, %, Türkiye (Devam)

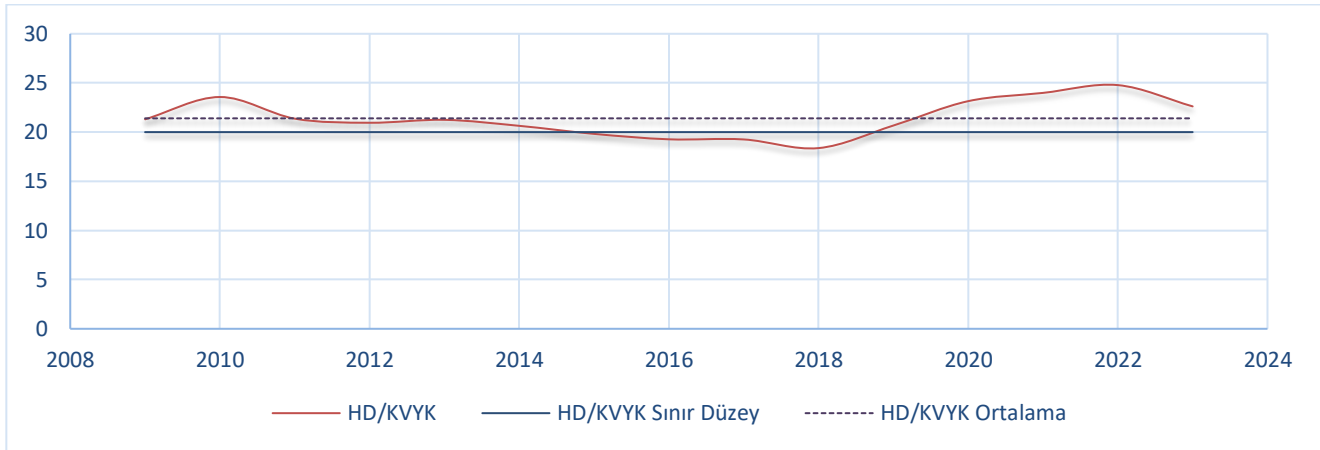
Mevcut minimum değere yakınlık	***	****	*****
(Öneri)	18,38	14,70	8,48
Fark	(20,00)	(15,00)	(8,50)
	1,62	0,30	0,02
	(Tablo 1 ve 2)	(Tablo 1 ve 2)	(Tablo 1 ve 2)
Minimum ve maksimum değer arası farkın uzun dönemde düşük olması	*	***	****
	24,78 – 18,38	19,02 – 14,70	12,39 – 08,48
	6,40	4,32	3,91
Uzun dönem eğiliminin ortalama ve minimum düzey gibi belirli değişkenler arasında seyretmesi ve görece daha istikrarlı olması	**	***	*****
	(Şekil 1)	(Şekil 2)	(Şekil 3)
Genel Değerlendirme	***	****	*****
(Önerilen Düzey)	(20,00)	(15,00)	(8,50)

Kaynak: TCMB (2025) 2009-2023; Açığöz (2014, s.145-150) ile özgün hesaplama (yuvarlamalar bulunmaktadır) ve değerlendirmeler (* sayısı olumlu değerlendirme derecesini yansıtmaktadır).

Tablo 4. Farklı Amaçlara Göre Önerilen Ölçüt veya Değişken, 2009-2023 Değerlendirmesi, %, Türkiye

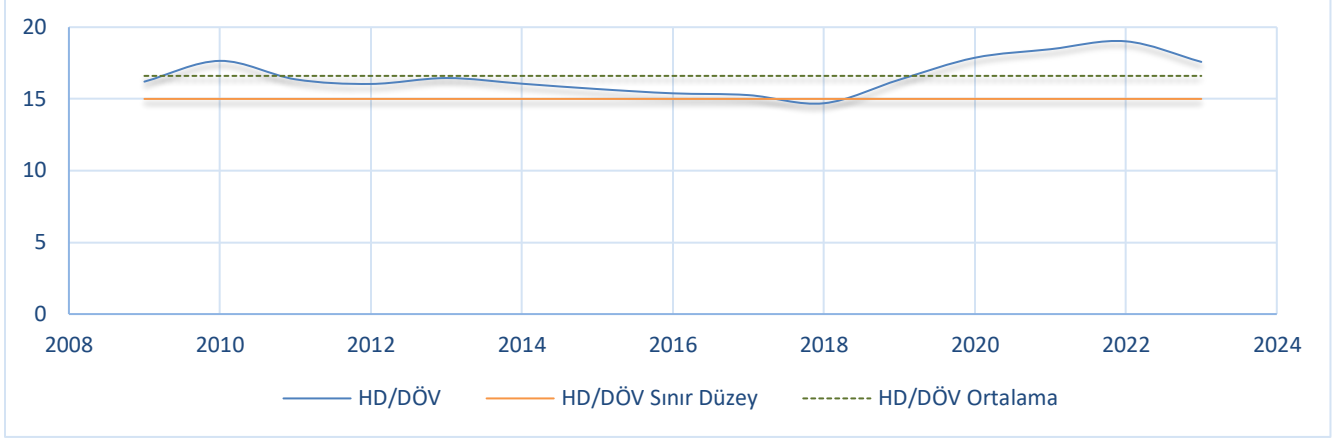
Amaç veya Odak	Önerilen Ölçüt veya Değişken
İşletme ölçeği dikkate alındığında	HD/A
Dönen Varlıkların bileşimi dikkate alındığında	HD/DÖV
Nakit yeterliliği ve borç ödeme gücü dikkate alındığında	HD/KVYK

Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri üzerinde özgün hesaplamalar sonucu yapılan değerlendirmeler.

Şekil 1. Hazır Değerlerin Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı, 2009-2023, %, Türkiye

Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar.

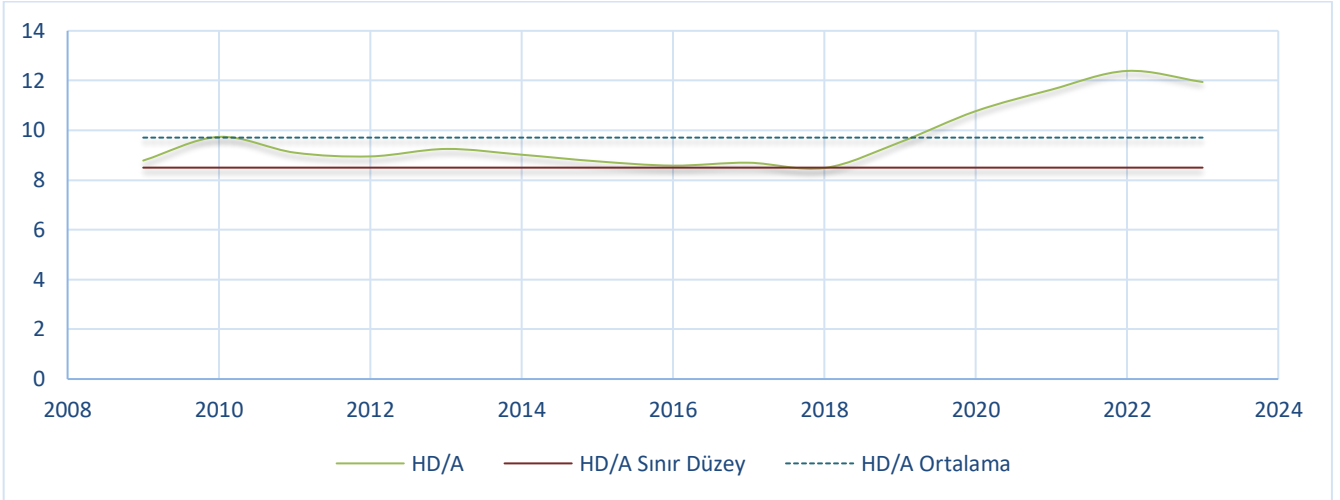
Şekil 2. Hazır Değerlerin Dönen Varlıklara Oranı, 2009-2023, %, Türkiye



Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar.

Hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı olarak çalışmanın incelediği ilk yüzdelerik değişken olan HD/KVYK'nın 2009-2023 yılları arasında uzun dönemde izlediği eğilim değerlendirilmektedir, buna göre; sadece 2018 yılında alt sınır düzeyin altına düştüğü, ayrıca 2010 yılında ve 2019 sonrasında kendi ortalamasının üzerinde seyrettiği görülmektedir. Hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamına oranının uzun dönem genelinde kendi ortalama değeri ile önerilen minimum varsayımsal düzey aralığında kaldığı ancak 2015 yılında aralığı aşağı yönde aştığı ve 2019 yılında tekrar aralığa dönerek verilen aralığı yukarı doğru aştığı anlaşılmaktadır (Şekil 1).

Şekil 3. Hazır Değerlerin Aktif Toplamına Oranı, 2009-2023, %, Türkiye



Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar.

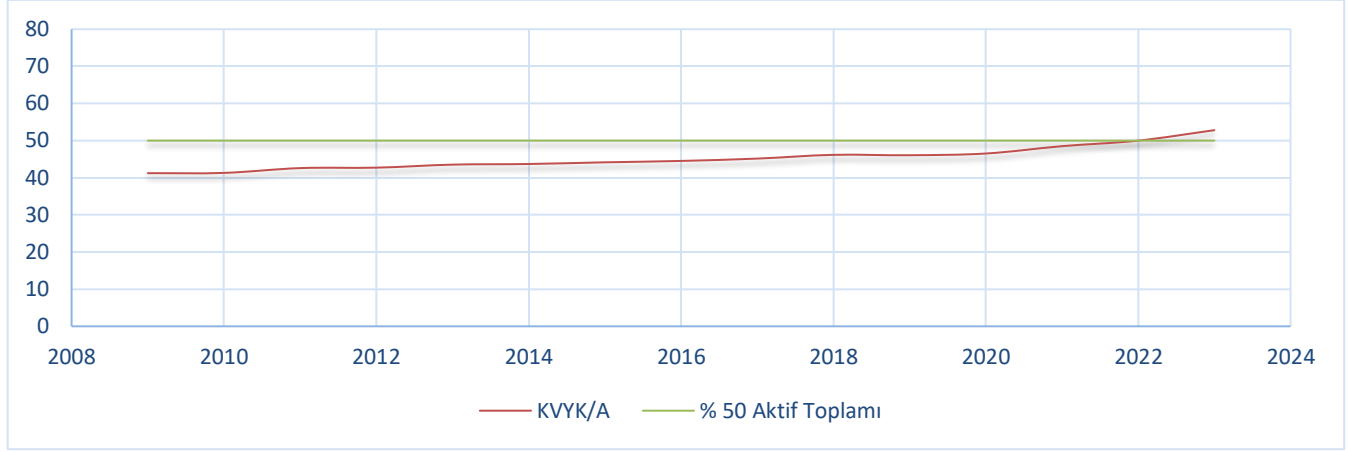
Bununla birlikte; hazır değerlerin dönen varlıklar toplamına oranının incelenen uzun dönem eğilimi hesaplanan oranlar ile ortalama değer ve minimum sınır değer önerisi ile birlikte ele alındığında ise, bu değişkenin 2010 yılında yukarısında kalmak üzere uzun dönem genelinde kendi ortalama değeri ile önerilen minimum varsayımsal düzey aralığında kaldığı ancak 2018 yılında aralığı aşağı yönde aştığı ve 2019 yılı itibariyle verilen aralığı yukarı doğru kırdığı izlenmektedir (Şekil 2).

Hazır değerlerin aktif toplamına oranının incelenen uzun dönem eğilimi ortalama değer ve minimum sınır değer önerisi ile birlikte incelendiğinde bu değişken veya ölçütün uzun dönem genelinde kendi ortalama değeri ile önerilen minimum varsayımsal düzey aralığında kaldığı 2019 yılı itibariyle verilen aralığı yukarı doğru aştığı görülmektedir (Şekil 3).

Çalışmanın bulguları için reel sektör işletmelerinin toplulaştırılmış bilanço verileri üzerinde uzun dönem için yapılan değerlendirmelerin, genel değişkenler bakımından teyit edilmesini gerektireceği için incelenen dönemde ele alınan seçilmiş değişkenlerin bilanço değişkenliğinden etkilenebilecek olmaları riskini hem kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamının hem de dönen varlıklar toplamının ve aktif toplamına oranlarının ayrı ayrı incelenmesi sonucunda hazır değerlerin ve diğer değişkenlerin bilanço genelindeki değişimden bağımsız hareketli bir seyir izlediklerini görülmektedir (Şekil 4 ve Şekil 5).

Bununla birlikte; 2020 sonrası genel ekonomik koşullar ve özellikle yüksek enflasyon nedeniyle ortaya çıkan yükselişler hariç uzun dönemde istikrarlı ve durağan eğilim göstermeleriyle bu bağımsız veya kendine özgü seyirleri ortaya çıkmaktadır (Şekil 4 ve Şekil 5).

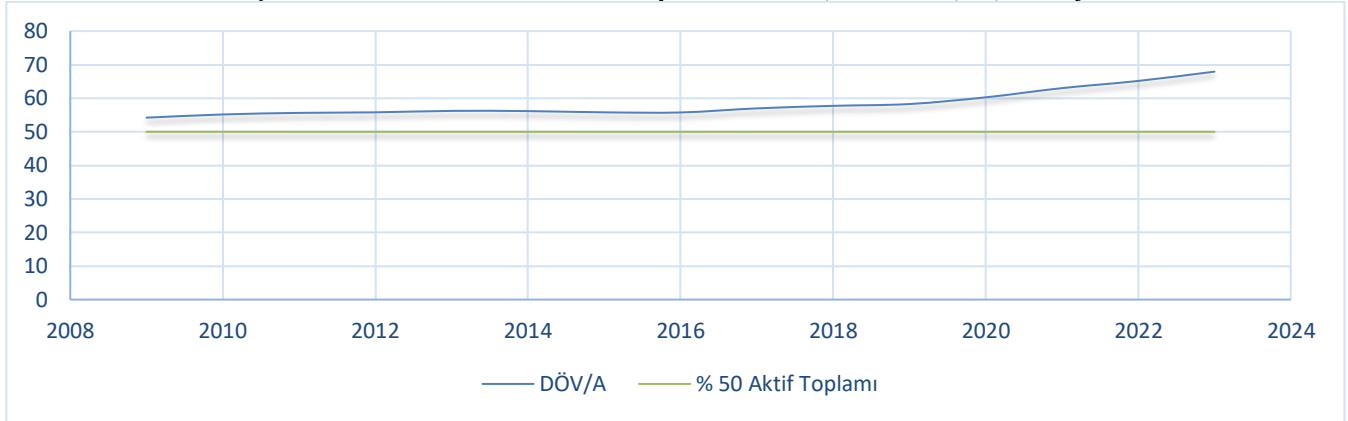
Şekil 4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı, 2009-2023, %, Türkiye



Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar

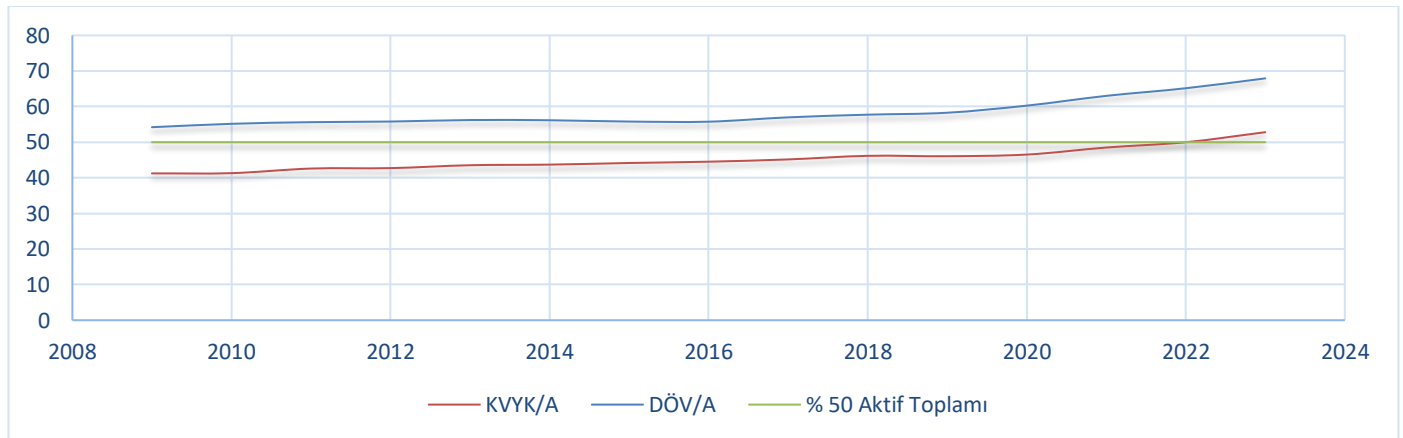
Kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamının bilançonun yüzde ellisinden fazla düzeyde olması kısa vadede nakit sıkışıklığı ve ödeme yetersizlikleri nedeniyle yine kendi kendisini arttıran ilave borçlanma gereksinimi yaratabilecek olması önemli bir risk olarak değerlendirilmektedir (Şekil 4).

Şekil 5. Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranı, 2009-2023, %, Türkiye



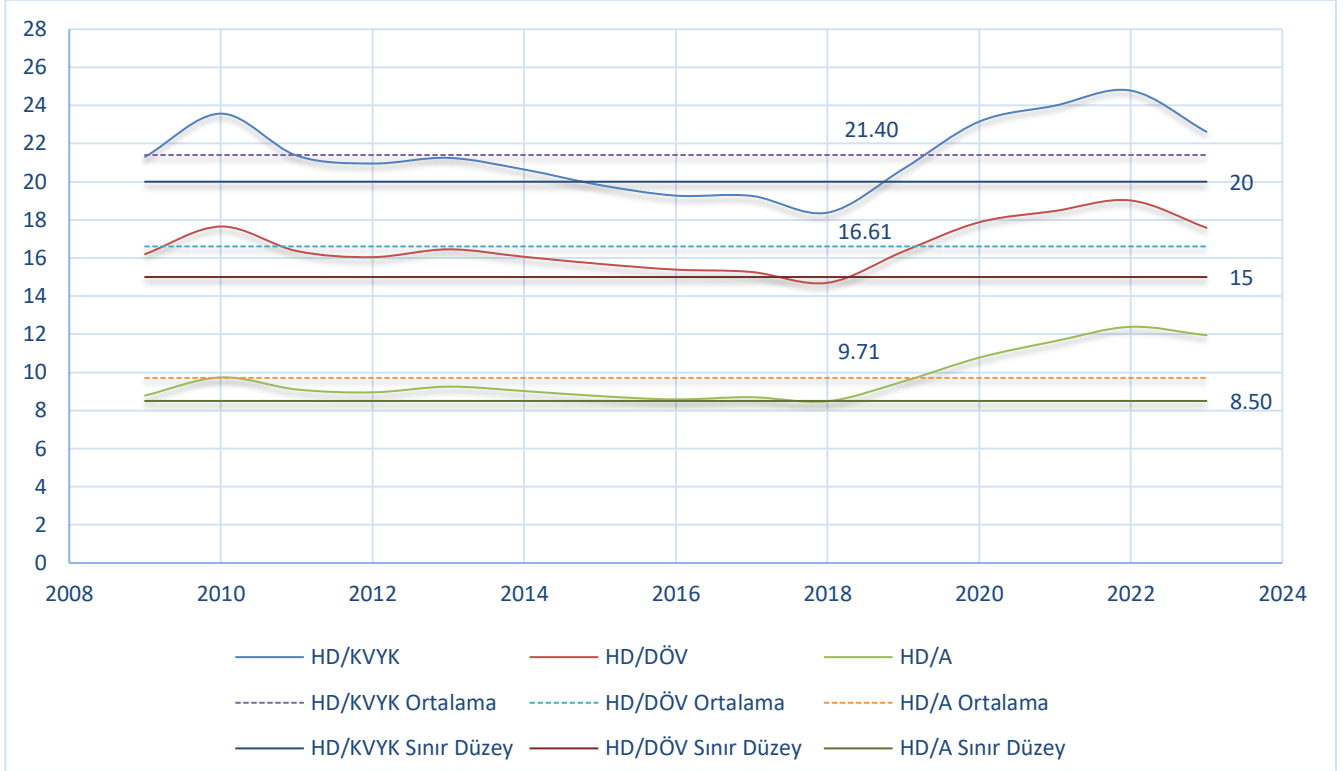
Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar

Şekil 6. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların ve Dönen Varlıkların Aktif Toplamına Oranları, 2009-2023, %, Türkiye



Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar

Şekil 7. Hazır Değerler ve Diğer Değişkenler Toplu Karşılaştırma, 2009-2023, %, Türkiye



Kaynak: TCMB (2025) Reel Sektör İstatistikleri ve özgün hesaplamalar.

Dönen varlıkların ise bilançonun varlıklar kısmının çoğunluğunu oluşturması işletmeler için genel olarak olumlu değerlendirilebilecek bir durum olmakla birlikte dönen varlıkların hazır değerler hariç hangi bileşeni ile artış gösterdiğinin ayrıca dikkate alınması yararlı olacaktır (Şekil 5).

Kısa vadeli yabancı kaynaklar ile dönen varlıkların bilanço dağılımındaki paylarının birlikte paralel bir eğilim seyri gösterdikleri anlaşılmaktadır ve durum bilanço düzeylerinde özellikle 2020 ve sonrasında yine orantılı ve paralel artan seyirleri son dönemdeki yüksek enflasyon nedeniyle oluştuğu değerlendirilmektedir (Şekil 6).

Sonuçta; çalışmanın bulguları hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklar oranı için literatürdeki %20 varsayımsal düzey ile tutarlı olup diğer değişkenler için ise yeni öneriler getirmektedir.

Her üç değişken için ortak eğilim özellikleri incelendiğinde 2019 sonrasında hazır değer düzeylerinin tüm işletmelerde arttırılmak zorunda kaldığı görülmektedir. Bunun nedeni olarak olumsuz genel ekonomik koşullar altında (genel ticaret olumsuzlukları, pandemi, yüksek enflasyon ve borçlanma kapasitesinin düşmesi vb.) oluştuğu değerlendirilmektedir. 2010 yılındaki genel yükselişin ise 2008 küresel finans krizi sonrası koşullarının olumsuzluklarının sürmesi olarak değerlendirilmektedir (Şekil 7).

Hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı, dönen varlıklara oranı ve aktif toplamına oranı birlikte değerlendirildiğinde aralarında verilen ortalama değer ve minimum varsayımsal sınır düzey aralığında kalma bakımından aktif toplamı oranının görece daha istikrarlı bir eğilim sergilediği görülmekte, en çok dalgalı ve aralığı aşan eğilim seyrinin ise kısa vadeli yabancı kaynaklara oranında olduğu izlenmektedir (Şekil 7).

Bununla birlikte; Açıkgöz (2023, s.31-32)'de Türkiye'de imalat sanayi sektöründe uzun dönemde (1998-2016) hazır değerler için dönen varlıklara oranının %15 ve aktiflere oranının %10 düzeyini aşmasının kısa vadeli yabancı kaynakların yüzdesi olarak ifade edilen net işletme sermayesinde %50 düzeyinin altına doğru azalışlar oluşturduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla, Tablo 3'deki değerlendirmeler sonucu önerilen düzey değerler işletme ölçeğini gösteren aktif düzeyi daha toleranslı olmak üzere tüm sektörleri içerecek şekilde büyük ölçüde teyit edilmektedir (Açıkgöz, 2023, s.31-32).

Böylece, uzun dönem için her tür ve ölçekteki işletme hakkında uygulanmak üzere görece daha istikrarlı ölçüt sıralaması bakımından ise sırasıyla HD/A %8,50 olarak, HD/DÖV %15 ve HD/KVYK %20 olarak dikkate alınmaları bu çalışmanın genel sonucu olarak önerilmektedir. Ölçütlerin her birinin ayrı ayrı değerlendirmeye katılması ise hazır değerler bakımından aslında daha etkin bir değerlendirme sunabilecektir (Şekil 7).

4.Sonuç

Çalışmanın bulgularına göre; hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara, dönen varlıklara ve aktif toplamına oranlarının incelenen uzun dönemde (2009-2023) aynı yıllarda minimum (2018) ve maksimum (2022) değerlerde olması ve yine teyit değişkenleri olan kısa vadeli yabancı kaynaklar ile dönen varlıkların aktif toplamına oranlarının incelenen dönem başı (2009) ve dönem sonu (2023) yıllarında sırasıyla minimum ve maksimum değerlerde olmaları hazır değerlerin çalışmada ele alınan diğer tüm değişkenlerden değil kendi dinamiklerinden kaynaklanan nedenlerle değişim sergilediğini göstermektedir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların aktif toplamına oranının incelenen uzun dönemde oldukça yüksek ortalamada seyretmesi (%45,27) ve artış eğilimi ise hazır değerlerin asgari düzeyin altına düşmemesinin tüm işletmeler için sektör ve ölçek farkı gözetmeksizin ne kadar kritik olduğunu ortaya koymaktadır. Bu anlamda, çalışmanın hazır değerler için önerdiği literatürde bulunmayan yeni ölçüt veya varsayımsal minimum düzey değerlerin kontrolü kolaylaştırarak çok yönlü etkinlik değerlendirmesi yaratması beklenmektedir.

Hazır değerlerin uzun dönemdeki anılan dinamiklerinin Türkiye örneğinde incelenen reel sektör istatistiklerindeki tüm firmaların veya işletmelerin nakit akışı ve birikimi ile birlikte satın alma, tahsilat ve borçlanma kapasitesi ve borç ödeme gücü bakımından özellikle varsayımsal minimum değerlerin gözetilmesiyle birlikte ölçek farkı gözetmeksizin tüm işletmelere ve bu işletmelerle ticareti olan diğer paydaşlara ve yine vergi ve teşvikler bakımından genel ekonomik faaliyetin sürdürülebilirliğine katkı sağlayacağı açıktır.

Sonuçta; kısa vadeli yabancı kaynaklara oranına göre hazır değerlerin dönen varlıklara ve aktif toplamına oranlarının standart sapmaların görece daha düşük olması çalışmanın önemli bulguları arasındadır. Bununla birlikte; en düşük standart sapma dönen varlıklar ile ilgili oransal ölçütte olsa da aktif toplamı ile verilen ölçütün kendi ortalaması ve minimum sınır değeri arasında daha uzun dönem seyrettiğinin gösterilmesi de dikkate değer bulunmaktadır. Böylece sadece düşük standart sapma ile değil belirli aralıkta seyreden eğilimler göstermenin de dikkate alınmasının durum değerlendirmesi ve öngörülebilirlik açısından katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bununla birlikte; çalışmanın önerdiği varsayımsal düzey değerlerinin altına düşmeyecek hazır değer birikimi ve korunması ile birlikte likidite yönetimi ve finansal denetim için çok yönlü katma değer elde edileceği de değerlendirilmektedir.

Kaynakça

- Açıkgöz, A. F. (2014). *Bankalar için işletmelerin kredi taleplerinin değerlendirilmesinde yeni bir ölçüt önerisi: Net İşletme Sermayesinin gelecekteki değeri*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Açıkgöz, A. F., & Apak S. (2017). A long-run and broadening credit perspective of the businesses in Turkey: trade credit to bank credit ratio in the short-term. *International Balkan and Near Eastern Social Sciences (IBANESS) Conference Series*, September 23-24, 2017, Kırklareli, Turkey, Proceedings Book: 152-159.
- Açıkgöz, A. F., Apak, S., Apergis, N., & Uzunoğlu, S. (2018). The role of the AFA coefficient as a new criterion in the long-run liaison between corporate liquidity and bank credit: Evidence from Turkey. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 16, No. 2: 274-291.
- Açıkgöz, A. F. (2023). *Türkiye’de İmalat Sektöründe Uzun Dönemde Net İşletme Sermayesi Bileşenlerinin İncelenmesi*. Eylül 2023, Platanus, Ankara.
- Açıkgöz, A. F. (2024) Net İşletme Sermayesinin İzlenmesinde İstikrarlı Bir Oransal Ölçüt Arayışı, *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi (The Journal of Academic Social Sciences-ASOS Journal)*, Vol. 154: 108-123.
- Akgüç, Ö. (2005). *Mali Tablolar Analizi*, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş Onbirinci Baskı, Avcıol Basım Yayın, Arayış, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (2010). *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, 8. Baskı (Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Sekizinci Bası), Arayış Basım ve Yayıncılık, İstanbul.
- Akgün, A. İ. (2020). *Financial Statement Analysis*. Eylül 2020, Ekin, Bursa.
- Akgün, A. İ. (2021). *Working Capital Management*. Ocak 2021, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Aksoy, A., & Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası: Yatırım Araçları ve Analizi*, Üçüncü Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4): 589-609.
- Apak, S., & Demirel, E. (2010). *Finansal Yönetim*, Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi, Ocak 2010, Papatya, İstanbul.

Apak, S., Açıkgöz, A. F., Erbay, E. R., & Tuncer, G. (2016). Cash vs. net working capital as strategic tools for the long-term relation between bank credits and liquidity: Inequalities in Turkey, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 235(2016): 648-655.

Apak, S., Açıkgöz, A. F., & Demirkol, C. (2021). Türkiye’de İmalat Sektörünün Seçilmiş Risklerinin Uzun Dönem Dinamikleri, *İktisadi Araştırmalar Vakfı Yıllık*, Cilt 2021, Sayı: 33: 62-68.

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4: 71-111.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2007). *İşletme Finansının Temelleri*. Çevirenler: Bozkurt, Ü., Arıkan, T., Doğukanlı, H., 5. Basım, Nisan 2007, Mc Graw Hill – Literatür Ortak Yayını, İstanbul.

Brigham, E. F. (1996). *Finansal Yönetimin Temelleri*. Cilt 1. Çevirenler: Akmut, Ö., Sarıaslan, H., Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları: 206, Ankara.

Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Gözden Geçirilmiş 10. Basım, Ekin, Bursa.

Chen, K. H., & Shimerda, T. A. (1981). An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios. *Financial Management*, 10(1), 51-60.

Coyle, B. (2000). *Cash Flow Forecasting and Liquidity*, Glenlake Publishing Company Ltd, Chicago, London, New Delhi, AMACOM, American Management Association (AMA), New York, The Chartered Institute of Bankers.

Çam, S. (2008). *İşletmelerde Bütçe Yönetimi: Basel-II ve Turquality Uyumlu*, Genişletilmiş 2. Baskı, Hayat Yayınları: 229, Yönetim Dizisi: 65, Hayat Yayıncılık, İstanbul.

Çil Yavuz, N. (2018). *Finansal Ekonometri*. Der Yayınları, İstanbul.

Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*. John Wiley & Son, Inc. USA.

Gökçen, G. (2009). *Genel Muhasebe, İlkeler ve Tekdüzen Hesap Planı Uygulamaları*. 2. Baskı, Eylül 2009, Beta, İstanbul.

Gürsoy, C. T. (2007). *Finansal Yönetim İlkeleri*. Doğu Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı: Ekim 2006, İstanbul.

Karapınar, A., & Ayıkoğlu Zaif, F. (2012). *Finansal Analiz: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu*, Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.

Kaya, M. (2021). *Finansal Zaman Serisi Analizi Finansçılar için Temel Yaklaşımlar* (Editörler: Çelik, İ. ve Bozkuş Kahyaoglu, S.) içinde Bölüm: Finansal Zaman Serilerinin Temel Özellikleri. Gazi Kitabevi, Ankara.

Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yönetim (Teori ve Problemler)*. Finans Serisi A5, 1. Basım, Mayıs 2009, Nobel Yayın No: 839, Nobel, Ankara-İstanbul.

Özerol, H. (2009). *Finansçı Olmayanlar için Finans, İş ve Yönetim Serisi: 13, 9. Basım, Elma Yayınevi, İstanbul*.

Rao, R. K. S. (1989). *Fundamentals of Financial Management*. Business & Economics, Maxwell MacMillan International Editions, MacMillan Publishing Company New York, Collier MacMillan Publishers, London.

Sclove, S. L. (2013). *A Course on Statistics for Finance*. CRC Press, Taylor & Francis Group, A Chapman Hall Book, London.

Shim, J. K., & Siegel, J. G. (1984). *Schaum’s Outline of Theory and Problems of Managerial Accounting*, Schaum’s Outline Series, McGraw – Hill Inc., New York.

Shim, J. K., & Siegel, J. G. (1988). *Theory and Problems of Financial Management*. Second Edition. Schaum’s Online Series, McGrawHill, New York.

Shulman, J. M., & Cox, R. A. K. (1985). An Integrative Approach to Working Capital Management. *Journal of Cash Management*, Nov./Dec. 5(6): 64-67.

Sivaslıgil, A. C. (2003). *Sosyal Bilimciler için Araştırma Teknikleri ve Temel İstatistik Bilgileri*. Bilkar Bilge Karınca, İzmir.

Smith, K. V. (1973). State of the Art of Working Capital Management. *Financial Management*, 2(3), 50-55.

Şamiloğlu, F., & Akgün, A. İ. (2010). *Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi*. Ekin, Bursa.

TCMB (2025). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), *Reel Sektör İstatistikleri, 2009-2023*, Tüm İşletmeler, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 06.08.2025.

Uluçol, O. (2011). *Finansal Yönetim Boyutuyla Türkiye'de Girişimcilik*, Yayın Nu: 62, Meslek Yüksek Okulu Nu: 4, Nobel, Ankara.

Weinraub, H. J., & Visscher, S. (1998). Industry practice relating to aggressive conservative working capital policies. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Fall 11(2): 11-18.