



## Savunma Sanayi Şirketlerinin Nakit Yönetim Etkinliklerinin Nakit Dönüş Süresi Analizi İle İncelenmesi

Emre EKİN<sup>1</sup>, Büşra YILMAZ<sup>2</sup>

### Özet

Tüm işletmeler için nakit yönetiminin etkinliği ve nakit ihtiyacının giderilmesi son derece önemlidir. Bu çalışmada, Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde Savunma Sanayi Sektöründe faaliyette bulunan 5 firmanın 2019-2022 yılları arasındaki bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak nakit dönüş süresi analizi (NDS) gerçekleştirilmiştir. İşletmelerde nakit yönetiminde temel göstergelerden olan NDS'nin işletmelerin karlılık ve likidite durumlarına olan etkisi incelenmiştir. Yapılan uygulama sonucunda Aselsan şirketinin yıllar içinde nakit dönüş süresindeki dalgalanmaların az olduğu ve her yıl negatif nakit dönüş süresine sahip olduğu saptanmıştır. Şirket fon problemi yaşamadığı için en iyi performansa sahip şirket seçilmiştir. Her yıl pozitif nakit dönüş süresine sahip olan Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. ise en kötü performansa sahip şirket olarak seçilmiştir. Çalışmanın literatüre ülkeler açısından son derece önemli olan savunma sanayi sektöründe faaliyet gösteren şirketleri ele alıp incelemesi, sektördeki firmaların finansal ve mali durumlarını sayısal bir yöntem ile gözler önüne sermesi ve araştırmacılar tarafından yapılacak olan diğer çalışmalarda farklı sektörlerdeki firmaların nakit dönüş sürelerinin hesaplanarak mukayeseli bir karşılaştırmaya imkân tanıyarak katkı sunacağı değerlendirilmektedir.

**Anahtar kelimeler:** Nakit Yönetimi, Nakit Dönüş Süresi, Savunma Sanayi Şirketleri

**Jel Kodu:** C02, O16, C33, L90, G34

## Examining the Cash Management Activities of Defense Industry Companies with Cash Conversion Cycle Analysis

### Abstract

For all businesses, the effectiveness of cash management and the fulfillment of cash needs are of the utmost importance. In this study, cash conversion cycle (CCC) analysis was carried out using the balance sheet and income statement data of 5 companies operating in the Defence Industry Sector in the Borsa Istanbul (BIST) 100 index between 2019 and 2022. The effect of CCC, which is one of the basic indicators of cash management in enterprises, on the profitability and liquidity status of enterprises has been examined. As a result of the application, it has been determined that the fluctuations in the cash conversion cycle of Aselsan company over the years are low and that it has a negative cash conversion cycle every year. Since the company does not have any funding problems, it is selected as the one with the best performance. Katmerciler Company which has a positive cash conversion cycle every year, is selected as the company with the worst performance. It is evaluated that the study will contribute to the literature by examining the companies operating in the defense industry sector, which is extremely important for countries, by revealing the financial and financial status of the companies in the sector with a numerical method, and by allowing a comparative comparison by calculating the cash return periods of companies in different sectors in other studies to be conducted by researchers.

**Keywords:** Cash Management, Cash Conversion Cycle, Defense Industry Firms

**Jel Codes:** C02, O16, C33, L90, G34

**ATIF ÖNERİSİ (APA):** Ekin, E., Yılmaz, B. (2024). Savunma Sanayi Şirketlerinin Nakit Yönetim Etkinliklerinin Nakit Dönüş Süresi Analizi İle İncelenmesi. *İzmir İktisat Dergisi*. 39 (4). 893-908. Doi: 10.24988/ije.1396180

<sup>1</sup> Doç.Dr., Milli Savunma Üniversitesi, İstanbul, Türkiye **EMAIL:** emrenike@hotmail.com **ORCID:** 0000-0002-4043-9750

<sup>2</sup> Arş. Gör., İzmir Bakırçay Üniversitesi, Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi, Endüstri Mühendisliği, İzmir, Türkiye

**EMAIL:** busra.yilmaz@bakircay.edu.tr **ORCID:** 0009-0003-8050-8073

## 1. GİRİŞ

Günümüzde artan rekabet işletmelerin sermaye yönetimlerini etkilemektedir. İşletmelerin iç ve dış pazarda karşı karşıya kaldıkları rekabet zorluklarının yanı sıra bilhassa son yıllarda tüm dünyada yaşanan Covid-19 salgını ile likidite kontrolü ve nakit yönetiminin önemi daha da artmıştır. Nakit yönetimi ve nakit akış planlaması etkin olmayan işletmeler, sürdürülebilirlik problemi ile karşı karşıya kalmaktadırlar. İşletmelerin rekabet avantajı sağlamaları ve sürdürülebilirlikleri için sermayelerini etkin yönetmeleri gerekmektedir. Nakit yönetiminin amacı, karlılığı artıracak ve finansal zorluklarla karşılaşmayacak nakit tutarının düzenlenmesidir. İşletmelerin finans departmanlarının yapılması gereken ise alacakların en kısa sürede tahsil edilmesi ve ödemelerin ise olabildiğince geciktirilmesidir. Bu durum zaten finansal yönetimin gereklerindedir. Finansal yönetimin temel prensiplerinden biri, nakdin mümkün olduğu en erken şekilde temin edilmesi ve ödemelerin de mümkün olduğu en geç şekilde gerçekleştirilmesidir (Yücel & Kurt, 2002).

Artan rekabet koşulları ve ekonomide yaşanan durgunluklar işletmelerin daha rasyonel davranmalarını gerekli kılmaktadır. Bu kapsamda işletmelerin nakit yönetimlerinin etkinliğini ölçmek için Nakit Dönüş Süresi (NDS) analizinden yararlanmaları faydalı olacaktır. NDS analizi, işletme yöneticileri tarafından nakit akışlarının kontrol edilmesi amacıyla başvuru bir analiz yöntemidir. Bu analiz yöntemi, işletmelerin mevcut likidite durumu ve gelecek dönemlere ilişkin likidite planlaması hakkında bilgi vermektedir. NDS analizi işletmelere nakit yönetiminde rasyonellik sağlar. İşletmeler tarafından finansal sorumlulukların yerine getirilmesi ve sürdürülebilirliğin sağlanması ile büyüme ve yatırım fırsatlarının değerlendirilebilmesi için NDS analizi uygulanmalıdır (Sakarya, 2008). Çalışma; incelemeye alınan dönemde savunma sanayi şirketlerinin nakit yönetimlerinin ve nakit dönüş sürelerinin ve buna bağlı olarak yatırım ve büyüme fırsatlarını değerlendirebilme potansiyellerinin Covid-19 pandemisinden ve yaşanan enflasyon ve döviz kuru artışlarından etkilenip etkilenmediğinin görülmesi açısından da önem taşımaktadır. Zira Covid-19 pandemisi ekonomik göstergeler üzerinde negatif bir etkiye sahip iken nakit yönetimlerinin de sektör ne olursa olsun bu pandemiden etkilenmemesi asla söz konusu değildir.

Savunma sanayi, hem Türkiye hem diğer dünya ülkeleri için son derece önemli bir sektör haline gelmiştir. Genel sanayi ile bağlantılı olan savunma sanayi, ülkenin savunması için gereken silah, araç ve teçhizatların üretimini ve bakımını yapabilen, imalat sanayisi ile bağlantılı bir sektördür. Bu sektör hem ticari hem de güvenlik, stratejik önem, gizlilik, daha az dışa bağımlılık ve teknolojik yeterlilik gibi kriterlere bakmaktadır. Savunma sanayi, ulusal egemenliğin korunması nedeniyle, ileri teknoloji sistemlerinin kullanıldığı ve bu nedenle sistem geliştirme ve araştırma çalışmalarının pahalı olduğu bir sektördür (Kayan, 2017).

BIST’de yer alan savunma sanayii firmaları yatırım fırsatları, ülkeye sağladığı istihdam ve ekonomik katkı sebebiyle önem arz etmektedir. Aynı zamanda bu firmalar düzenli olarak mali raporlarını sunmaları gerekmektedir. Bu da yatırımcılar için en önemli özelliklerden biridir. Bu sebeple çalışmada BIST’de aktif olarak rol alan savunma sanayii firmaları örneklem olarak alınmıştır. Şirketlerin en güncel mali durumunu değerlendirmek ve analiz sonuçlarını daha etkili kılmak için çalışmada 2019 – 2022 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır.

## 2. LİTERATÜR

NDS üzerine yapılan ve farklı sektörlerin kıyaslandığı araştırmaların sayısı giderek artmaktadır. Araştırmacılar tarafından ortaya konulan sonuçlar, işletme karlılığının arkasındaki sebeplerin daha iyi anlaşılmasına olanak sağlamakta ve işletmelerin yöneticilerine planlama süreçlerinde yardımcı olmaktadır. Bu çalışma, savunma sanayii sektörünü ele alarak NDS literatüründe daha önce görülmemiş bir çalışma sunmaktadır. Mevcut literatürde bulunan genellikle geniş kapsamlı çalışmaların aksine bu araştırma yalnızca savunma sanayii sektörünü ele almaktadır. Bu nedenle, savunma sanayii sektörünün finansman açısından daha derinlemesine anlamak isteyen akademisyenlere ve endüstri profesyonellerine önemli bir fayda sağlamaktadır. Literatürde yer alan NDS analizinin konu edindiği çalışmalara aşağıda yer verilmiştir.

Önal (1996) tarafından yapılan çalışmada, işletmeler açısından nakit yönetiminin önemi ifade edilmiştir.

Akgün (2002) tarafından yapılan çalışmada, tek başına yorumlanması mümkün olmayan bazı faaliyet oranlarının halka açık çimento firmalarının analizine baz veri oluşturmak amaçlanmıştır.

Yücel ve Kurt (2002) tarafından yapılan çalışmada, NDS'nin karlılık, likidite ve borç yapısı ile ilişkisi incelenmiştir. İMKB'de işlem gören 167 işletmenin 1995-2000 yılları arasındaki verileri kullanılarak NDS'nin bu işletmelerdeki likidite oranları ile pozitif, aktif karlılık ve özsermaye karlılığı ile negatif yönlü bir ilişkide olduğu tespit edilmiştir. NDS ile kaldıraç oranı arasında herhangi bir ilişki bulunmamıştır. NDS'de dönemler arasında bir farklılık bulunamamış ancak sektörel bazda ve işletme ölçeğine göre istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık olduğu tespit edilmiştir.

İşeri ve Chambers (2003) tarafından yapılan çalışmada, İMKB'deki gıda, içki ve tütün sektöründeki üretim işletmeleri ile perakende ticaret sektöründe yer alan ve üretim yapmayı alım satım faaliyetlerinde bulunan işletmelerin 1999, 2000 ve 2001 yıllarındaki NDS değerleri karşılaştırılmıştır ve NDS değerleri üretim sektöründe olanların çoğunda, perakende sektöründekilerin ise tamamında negatif olarak bulunmuştur.

Sakarya (2008) tarafından yapılan çalışmada, İMKB'de işlem gören KOBİ statüsündeki işletmelerin nakit yönetim etkinlikleri araştırılmıştır. İşletmelerin 2003-2006 yılları arasındaki NDS değerleri karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş, sektörel olarak farklar belirlenmiş ve bu farklılıkların nedenleri ortaya konularak KOBİ'lerin nakit yönetimi konusunda problem yaşadıkları tespit edilmiştir. Bahse konu işletmelerin büyük bir kısmının NDS değerinin pozitif olduğu anlaşılmıştır. İmalat sanayisindeki alt sektörlerde ise NDS değerlerinin farklılık gösterdiği belirtilmiştir.

Omağ (2009) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'de ve ABD'de gıda sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'lerin 2002-2007 dönemindeki NDS değerleri incelenmiştir. Yapılan incelemede Türk gıda sektöründeki KOBİ'lerin nakit dönüş süresindeki dalgalanmalar ABD'deki aynı sektör işletmelerine kıyasla daha yüksek bulunmuştur. Bu yüksekliğe ekonomik koşullardaki olumsuzluk, firma içi ve sektörel unsurlar ve etkin bir nakit yönetimi politikasının bulunmaması sebep olmuştur.

Uyar (2009) tarafından yapılan çalışmada, İMKB'de bulunan ticaret ve üretim işletmelerinin karşılaştırılması amacıyla yapılan NDS analizinde işletme büyüklüğü ve karlılık arasındaki ilişki için 2007 yılına ait kullanılmıştır. En düşük NDS değerine sahip olan işletmeler toptancılık-perakendecilik işletmeleri olarak bulunurken en yüksek NDS değerine sahip işletmeler ise tekstil işletmeleri olarak bulunmuştur. NDS değerleri ile işletme büyüklüğü ve karlılık arasında negatif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Meder Çakır (2013) tarafından yapılan çalışmada, İMKB'de işlem gören imalat sektöründeki 52 işletmenin 2000-2010 yılları arasındaki verilerden yola çıkılarak işletmelerin nakit döngüsü ve işletme karlılığı arasındaki ilişki incelenmiştir. İmalat sektöründe beklentilere ters olarak NDS artırılarak karlılıklarının da artacağı sonucuna ulaşılmıştır. Kimya sektöründe yapılan inceleme neticesinde ise NDS ve işletme karlılığı arasında ters yönlü bir ilişki saptanmıştır.

Panigrahi (2013) tarafından yapılan çalışmada, 2001'den 2010'a kadar 10 yıllık sürede Hindistan'daki en iyi beş çimento imalat şirketinin NDS'leri ile karlılıkları arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan uygulama ile seçilen şirketlerin düşük ortalama aktif ve öz sermaye getirilerine sahip oldukları ve önemli ölçüde negatif NDS'lere sahip oldukları sonucuna varılmıştır.

Muscettola (2014) tarafından yapılan çalışmada, İtalya'daki 4.226 adet KOBİ'nin NDS'leri ile karlılıkları arasındaki ilişki incelenerek, ortalama alacak süresinin karlılıkla önemli ölçüde pozitif ilişkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır.

Ege vd. (2016) tarafından yapılan çalışmada, 2005-2013 döneminde BİST50 endeksinde bulunan firmaların NDS değerlerinin hesaplanıp yorumlanması amaçlanmıştır. Araştırılan 27 işletmenin büyük çoğunluğunun NDS değerinin negatif olduğu, yıllara göre ortalaması alındığında her yıl 4 işletmenin pozitif NDS değerine sahip olduğu belirlenmiştir ve BİST50 endeksindeki işletmelerin büyük bir çoğunluğunun nakit yönetiminde başarılı bulunduğu tespit edilmiştir.

Gümüş vd. (2016) tarafından yapılan çalışmada, NDS'nin işletmelerin borç ve likidite yapılarına olan etkisini tespit etmek üzere BİST100 endeksinde işlem gören 5 gıda işletmesinin 2006-2015 yılları arasındaki verileri analiz edilmiştir. Çalışmaya konu olan 5 işletmenin perakende faaliyet göstermeleri ve hızlı tüketim mallarını üretip satan işletmeler olması sebebiyle NDS değerleri negatif olarak bulunmuştur.

Topaloğlu ve Nur (2016) tarafından yapılan çalışmada, BİST kurumsal yönetim endeksindeki 18 işletmenin NDS değerlerinin finansal performanslarına olan etkisi araştırılarak NDS ile aktif karlılık arasında pozitif bir ilişki bulunmuş fakat özsermaye karlılığı ile NDS arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Karadeniz vd. (2017) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye ve İngiltere'de yer alan yiyecek ve içecek işletmelerinin NDS değerleri karşılaştırılmıştır. Karşılaştırma sayesinde Türkiye'de yer alan yiyecek ve içecek işletmelerinin, İngiltere'deki işletmelere kıyasla daha uzun NDS değerine sahip oldukları tespit edilmiştir.

Sayılgan (2017) tarafından yapılan çalışmada, klasik NDS analizlerinde stok bekleme süresi, tahsilat süresi gibi verilerin hesaplanmasında kullanılan stok ve alacak tutarı gibi nakdi değerlerin büyüklükleri ağırlıklandırılmadığı için ulaşılan sonucun doğruluğu sorgulanmıştır. Bahse konu olan ağırlıklandırma işleminin gerçekleştirilmesinin yanı sıra verilen ve alınan sipariş avansları da dahil edilerek "Ağırlıklı ve Kapsamlı Nakit Dönüşüm Süresi " adında yeni bir hesaplama yöntemi geliştirilmiştir.

Nwude vd. (2018) yapmış oldukları çalışmada, 2000-2011 yılları arasında Nijerya'da sigorta sektöründe faaliyette bulunan şirketleri ele almıştır. Bu şirketlerin NDS değerleri ile karlılıkları arasındaki ilişki incelemiş ve şirketlerin NDS değerleri ile karlılıkları arasında önemli bir negatif ters ilişki olduğu saptanmıştır.

Al-Mohareb (2019) yapmış olduğu çalışmada, Ürdün Borsası'nda imalat sektöründe faaliyette bulunan firmaların NDS ile aktif karlılıkları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analizin sonuçları firmaların NDS değerleri ile imalatçı firmaların karlılıkları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Akyüz vd. (2019) tarafından yapılan çalışmada, 2011-2016 yılları arasında BİST'te işlem gören kağıt ve kâğıt ürünleri sektöründeki 14 işletmenin NDS değerleri analiz edilmiştir. Çalışmada, işletmeler basım ve yayın sanayi grubu işletmeleri ve kağıt üretim sanayi grubu işletmeleri olmak üzere iki alt sanayi grubu şeklinde incelenmiştir. Çalışma neticesinde basım ve yayın sanayi grubu işletmelerinin, kağıt üretim sanayi grubu işletmelerine kıyasla daha düşük düzeyde NDS değerine sahip oldukları sonucuna varılmıştır. Bahse konu farklılığın temel sebebinin stok devir hızındaki farklılıktan kaynaklandığı anlaşılmıştır.

Şahin ve Vergili (2019) tarafından yapılan çalışmada, "The Journal Of Commerce" tarafından yapılan dünyanın en büyük 50 lojistik işletmesi sıralamasında yer alan işletmelerin 2009-2017 yılları arasındaki verileri üzerine panel veri analizi uygulanmıştır. NDS ile firma karlılıkları arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Eskin ve Güvemli (2020) tarafından yapılan çalışmada, işletme sermayesini oluşturan unsurların karlılık üzerindeki etkilerini tespit etmek üzere BİST50 endeksinde yer alan ve mali kuruluş olmayan 33 işletmenin 2012-2016 yılları arasındaki verileri incelenmiştir. Uygulamada, çoklu regresyon ve korelasyon yöntemleri kullanılmıştır. BİST 50 endeksinde yer alan ve mali kuruluş olmayan 33 işletmenin NDS değerleri ile aktif karlılık ve faaliyet karı arasında bir ilişki tespit edilememesine karşılık aktif karlılık ile şirket yaşı arasında, likidite oranı ile NDS arasında, faaliyet karı ile finansal kaldıraç arasında ve çalışan sayısı ile şirket büyüklüğü arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Söylemez (2020) tarafından yapılan çalışmada, BİST teknoloji endeksinde (XUTEK) yer alan işletmelerin NDS değerleri ve karlılıkları arasındaki ilişki 2018-2019 yılları arasındaki veriler baz alınarak incelenmiştir. Alacak tahsil süresi, stok tüketilme süresi ve kaldıraç oranı ile aktif kârlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunurken net satışlar, kısa vadeli borç ödeme süresi ve NDS ile kârlılık arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Erem Ceylan (2021) tarafından yapılan çalışmada, BİST KOBİ Sanayii endeksinde yer alan 28 KOBİ'nin NDS değeri ile karlılıkları arasındaki ilişkinin belirlenmesinde 2010-2019 yılları arasındaki veriler incelenmiş ve NDS ile karlılık arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. NDS değerini oluşturan unsurlar incelendiğinde ise kârlılık ile stok dönüş süresi ve borç ödeme süresi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

### 3. NAKİT YÖNETİMİ

Nakit, kağıt para, madeni para ve vadesiz mevduatları ifade etmektedir ve işletmelerin faaliyetlerini sürdürmesinde temel ve kritik bir kavramdır. İşletmeler her daim yeterli miktarda nakit buldurmaya özen gösterirler. Nakitler ve menkul kıymetler işletmelerin vadesi gelmiş borçlarının ödenmesi ve giderlerinin karşılanmasında emniyet stoku işlevi görürler. Bu stok miktarının fazla olması işletmenin borçlarının ödenmeme riskini minimize edecektir. İşletme yöneticileri faaliyetlerini sürdürürken yeterli nakde sahip olup olmama durumlarını kontrol etmelidirler. Bu durum nakitlerin yönetilmesinin gerekli ve önemli olduğunu vurgulamaktadır. Nakit yönetiminde üç önemli amaç vardır; nakit akışları hızlandırmak, nakit çıkışlarını yavaşlatmak ve elde bulunan nakdi optimum şekilde kullanmak (Esenel, 1999).

Nakit yönetimi, işletmelerin faaliyetlerinin planlanması, uygulanması ve değerlendirilmesi süreçlerini kapsamaktadır. İşletmelerin elde buldukları nakit seviyesinin az veya fazla olması çeşitli sakıncalara yol açabilmektedir. Tüm bu sakıncaları ortadan kaldırmak ise rasyonel bir nakit yönetimi ile mümkündür. Nakit yönetimi, nakit giriş ve çıkışlarının finansal planlama ile dengelenmesidir. İşletmenin nakit ihtiyaçlarını zamana uyumlu şekilde belirlemektir. Nakit yönetiminin temel amacı işletmenin finansal sorumluluklarını yerine getirmek, karlılığı artırmak ve nakit tutarını belirlemektir. Ayrıca işletmelerin finansal yükümlülüklerinde zorlanmaksızın ve

faaliyet etkinliğini kaybetmeksizin karlılığını mümkün olduğunca artıracak nakit seviyesini tespit etmektir (Önal, 1996). Nakit yönetiminin incelenmesi noktasında ülkemizin tam bağımsızlığının sağlanmasında kilit role sahip olan Savunma Sanayi sektörü ele alınmış ve sektörün nakit yönetim etkinliği ile likidite ve finansal durumunun ortaya konulmasına ilişkin NDS analizi çalışması yapılmıştır.

#### 4. UYGULAMA

##### 4.1. Veri ve Metodoloji

Nakit dönüş süresi, alacakların ortalama tahsilat süresi ve stokların tutma süresi toplamından kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresinin çıkarılması ile elde edilmektedir. NDS, işletme sermayesi için kullanılan fonların paraya geri dönüş süresidir. NDS'nin yüksek olması firmanın likidite durumunun iyi olmadığını gösterir ve olumsuz bir göstergedir. Aksine NDS'nin düşük olması ise firmanın likidite durumunun iyi olduğunu gösterir ve olumlu bir göstergedir. NDS, likidite yönetiminde dinamik bir kavramdır (Yücel & Kurt, 2002). NDS, firmalarda likidite değerlendirilirken en çok başvurulan yollardan biridir. (Brigham & Gapenski, 1997).

NDS ve bileşenlerinin hesaplanma yöntemi aşağıdaki gibidir:

**Tablo 1.** Nakit Dönüşüm Süresinin Hesaplanmasında Kullanılan Oranlar

<b>Nakit Dönüş Süresi (NDS)</b>	<b>NDS=AOTS+SOTS- KVBÖS</b>
Alacak Devir Hızı (ADH)	Net Satışlar/ Ticari Alacaklar
Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi (AOTS)	Yıllık Gün Sayısı / Alacak Devir Hızı
Stok Devir Hızı (SDH)	Satışların Maliyeti/ Ortalama Stok
Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)	Yıllık Gün Sayısı/ Stok Devir Hızı
Kısa Vadeli Borç Devir Hızı (KVBDH)	Satışların Maliyeti / Kısa Vadeli Borçlar
Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödenme Süresi (KVBÖS)	Yıllık Gün Sayısı/ Kısa Vadeli Borç Devir Hızı

**Kaynak:** Ege vd., 2016: 183-184.

Alacak devir hızı, işletmelerin alacakları için gerçekleştirdiği yatırımların nakde dönüşme hızını ifade eder (İşeri & Chambers, 2003).

Stok devir hızı, stokların nakde dönüşüm hızını, diğer bir ifadeyle stokların likiditesini gösteren bir ölçüm aracı olup stoklar ile satışlar arasındaki ilişkiyi göstermektedir (Ege vd., 2016). Stok devir hızının düşük olması, stoklara yapılan yatırımın yüksekliğinin göstergesidir (Gümüş vd., 2016: 77). Stoklar işletmenin elinden ne kadar hızlı çıkarsa stok maliyetleri de doğru orantılı olarak azalacaktır. Benzer şekilde alacak tahsilinin de hızlanması durumunda işletme likiditesi artacak ve planlanan faaliyetler gerçekleştirilmeye devam edilecektir (Baskan & Göker, 2018). Bu açıdan bakıldığında NDS analizi, işletmelere mevcut nakit yönetimini göstermesinin yanı sıra gelecek dönemlerdeki nakit yönetimi için bugünden yapılması gerekenleri de bildirmektedir.

NDS değerinin artmasının nedeni; stok devir süresi veya alacak tahsil süresinden herhangi biri olabileceği gibi ikisinin de birden artması ya da borçların ödenme süresinin azalması olabilir. Benzer şekilde NDS değerinin azalmasının nedeni ise stok devir süresi ve/veya alacak tahsil süresinin

azalması olabilirken borçların ödenme süresinin artması da olabilmektedir. Bu şekilde NDS pozitif veya negatif bir değer alabilecektir. NDS değerinin pozitif veya negatif olması farklı anlamlar barındırmaktadır. Bu değer ne olması konusunda hem fikir olunan bir durum yoktur. Ancak belirtilmelidir ki araştırmacıların çoğu, NDS değerinin negatif olmasının finansal başarı olarak sayılabileceğinden yanadır. Örneğin; İşeri ve Chambers (2003)'e göre, NDS değerinin pozitif olması, ilgili işletmenin borçlanmaya ihtiyacı olduğunun bir göstergesidir. NDS analizinde amaçlanan, bu değer negatif olmasıdır. NDS değeri pozitif olan bir işletme, alacaklarını tahsil etmede zorlanabilir ve likidite problemleri ile karşılaşabilir. Bu sebeple NDS değerinin olabildiğince düşük olması istenilen bir durumdur.

Bu çalışmanın amacı; Borsa İstanbul'da (BİST) 2019-2022 yılları arasında aktif olan savunma sanayii şirketlerinin yıllık bilanço ve gelir tabloları ile NDS analizlerinin yapılması ve şirketlerin nakit yönetim etkinlikleri ve likidite durumlarının karşılaştırılmasıdır. Bilanço ve gelir tablosu bilgilerine Fintables ve İş Yatırım adlı finansal analizler sunan finansal danışmanlık platformlarından ulaşılmıştır. BİST'te işlem gören 6 adet savunma sanayii şirketi bulunmaktadır. Bu şirketler; Aselsan, Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii, Papilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş., SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş., Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş. ve Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir. Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş. borsaya yeni dahil olduğu için ilgili şirketin 2019-2022 yılları arasındaki verilerine ulaşılamamıştır. Bu sebeple şirket analize dahil edilmemiştir. NDS analizinde kullanılan formül ile 2019 -2022 yılları arasında şirketlerin alacak devir hızı, stok devir hızı, kısa vadeli borç devir hızı hesaplanmıştır. Yıllık gün sayısı 360 alınarak alacakların ortalama tahsilat süresi, stokların ortalama tüketim süresi ve kısa vadeli borçların ortalama ödenme süresi hesaplanmıştır. Bilanço ve gelir tablosundan elden edilen bilgiler ile hesaplamalar Excel Solver programında yapılmıştır.

**Tablo 2. Aselsan Gelir ve Bilanço Tablosu**

Aselsan Gelir Tablosu				
	2022	2021	2020	2019
Satış Gelirleri	35281677000	20138953000	16104455000	13012551000
Satışların Maliyeti (-)	-23498222000	-13490042000	-11499440000	-9640818000
Aselsan Bilanço Tablosu				
Ticari Alacaklar	14888340000	9803350000	7146519000	3884933000
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	29651397000	16749927000	12319765000	7743870000
Ortalama Stok	10115803500	6585828500	5003315000	4025272500

**Tablo 3. Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii Gelir ve Bilanço Tablosu**

Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii Gelir Tablosu				
	2022	2021	2020	2019
Satış Gelirleri	9603737000	4508874000	2908711000	2430643000
Satışların Maliyeti (-)	-6559813000	-2792189000	-1714567000	-1511592000
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii Bilanço Tablosu				
Ticari Alacaklar	4159008000	1761233000	1188748000	896618000
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	9997901000	2852334000	2126684000	1037747000
Ortalama Stok	2648123000	1380987500	1051883500	729099000

**Tablo 4.** Pabilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş. Gelir ve Bilanço Tablosu

<b>Pabilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu</b>				
	2022	2021	2020	2019
Satış Gelirleri	42781927	29397243	26752980	17260616
Satışların Maliyeti (-)	-23595136	-24132111	-22137613	-7756866
<b>Pabilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş. Bilanço Tablosu</b>				
Ticari Alacaklar	15409996	11264116	1722794	479227
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	7623874	8926888	2974811	8554539
Ortalama Stok	12867878	10837550	9578861,5	6052434,5

**Tablo 5.** SDT Uzak ve Savunma Teknolojileri A.Ş. Gelir ve Bilanço Tablosu

<b>Sdt Uzak ve Savunma Teknolojileri A.Ş. Gelir Tablosu</b>				
	2022	2021	2020	2019
Satış Gelirleri	502774735	442975323	297499715	157132776
Satışların Maliyeti (-)	-245108825	-260579521	-190450080	-86110900
<b>Sdt Uzak ve Savunma Teknolojileri A.Ş. Bilanço Tablosu</b>				
Ticari Alacaklar	89671425	73597557	52158809	38140376
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	176233484	130998796	142042957	96475634
Ortalama Stok	130177212,5	115763608,5	87507851	35116183,5

**Tablo 6.** Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. Gelir ve Bilanço Tablosu

<b>Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu</b>				
	2022	2021	2020	2019
Satış Gelirleri	502774735	442975323	297499715	157132776
Satışların Maliyeti (-)	-245108825	-260579521	-190450080	-86110900
<b>Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. Bilanço Tablosu</b>				
Ticari Alacaklar	89671425	73597557	52158809	38140376
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	176233484	130998796	142042957	96475634
Ortalama Stok	130177212,5	115763608,5	87507851	35116183,5

NDS analizi yapılırken şirketlerin finansal tabloları, gelir tabloları ve bilançolarından yararlanılmıştır. Tablo 2'den Tablo 6'ya kadar şirketlerin NDS hesaplamalarında kullanılan gelir tablosu ve bilanço verileri gösterilmiştir. NDS değerleri ise ilgili parametre değerlerinin birbirlerine oranlanması ve gerekli matematiksel işlemlerin yapılmasıyla elde edilmiştir.

#### 4.2. Bulgular ve Analiz

Bu kısımda toplanan verilerden elde edilen bilgiler ayrıntılı şekilde incelenmiş ve kapsamlı bir NDS analizi gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin 2019-2020-2021 ve 2022 yıllarında hesaplanan NDS değerleri tablo olarak aşağıda sunulmuştur.



**Tablo 7. Nakit Dönüşüm Süreleri (2019 Yılı)**

ŞİRKETLER	ADH	SDH	AOTS	SOTS	KVBDH	KVBÖS	NDS
ASELSAN (ASELS)	3,35	2,40	99,81	150,31	1,24	289,17	<b>-31,38</b>
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİİ (OTKAR)	2,71	2,07	132,80	173,64	1,46	247,15	<b>59,29</b>
PAPİLON SAVUNMA TEKNOLOJİ VE TİCARET A.Ş. (PAPIL)	36,02	1,28	10,00	280,90	0,91	397,02	<b>-106,13</b>
SDT UZAY VE SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş. (SDTTR)	4,12	2,45	87,38	146,81	0,89	403,33	<b>-169,14</b>
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (KATMR)	1,91	0,37	188,24	973,76	0,65	551,69	<b>610,31</b>
YIL ORTALAMASI							<b>72,59</b>

Tablo 7'ye bakıldığında BİST'te işlem gören 5 savunma sanayii şirketinin 2019 yılı NDS değerleri görülmektedir. NDS değeri ne kadar yüksek bir negatif değer olursa bu, işletme için o kadar iyi bir durumdur.

2019 yılı içerisinde en yüksek negatif değere sahip olan şirket -169,14 ile SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. olmuştur. Bu şirketi sırasıyla -106,13 ile Papilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş. ile -31,38 ile Aselsan takip etmektedir. 2 şirket pozitif nakit dönüşüm süresine sahiptir. Bu şirketler 59,2897 ile Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii ve 610,3084 ile Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir. 5 şirketin yıllık NDS ortalaması ise 72,59 olarak hesaplanmıştır.

**Tablo 8. Nakit Dönüşüm Süreleri (2020 Yılı)**

ŞİRKETLER	ADH	SDH	AOTS	SOTS	KVBDH	KVBÖS	NDS
ASELSAN	2,25	2,30	159,75	156,63	0,93	385,68	<b>-69,29</b>
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİİ	2,45	1,63	147,13	220,86	0,81	446,53	<b>-78,54</b>
PAPİLON SAVUNMA TEKNOLOJİ VE TİCARET A.Ş.	15,53	2,32	23,18	155,17	7,47	48,19	<b>130,16</b>
SDT UZAY VE SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş.	5,70	2,18	63,12	165,41	1,34	268,50	<b>-39,97</b>
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,79	0,26	201,46	1370,47	0,44	811,92	<b>760,02</b>
YIL ORTALAMASI							<b>140,47</b>

Tablo 8'de 5 şirketin 2020 yılına ait NDS analizi sonucunda elde edilen NDS değerleri yer almaktadır. 2020 yılında en yüksek negatif dönüşüm süresine sahip olan şirket -78,54 ile Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii'dir. Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii'nin ardından Aselsan ve Sdt Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. gelmektedir. 2019 yılında olduğu gibi 2 şirket pozitif nakit dönüşüm süresine sahiptir. Bu şirketler; Papilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş. ile Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir. 2020 yılı ortalaması ise 140,47 olarak hesaplanmıştır. 2020 yılı ortalaması 2019 yılına oranla %93, 515 artmıştır. Bu sürenin artışı, işletmelerdeki operasyonel etkinliğin azaldığına dair bir gösterge olarak kabul edilebilir.

**Tablo 9.** Nakit Dönüşüm Süreleri (2021 Yılı)

ŞİRKETLER	ADH	SDH	AOTS	SOTS	KVBDH	KVBÖS	NDS
ASELSAN	2,05	2,05	175,24	175,75	0,81	446,99	<b>-96,00</b>
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİİ	2,56	2,02	140,62	178,05	0,98	367,75	<b>-49,08</b>
PAPİLON SAVUNMA TEKNOLOJİ VE TİCARET A.Ş.	2,61	2,23	137,94	161,67	2,70	133,17	<b>166,44</b>
SDT UZAY VE SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş.	6,02	2,25	59,81	159,93	1,99	180,98	<b>38,76</b>
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,15	0,28	313,56	1274,12	0,35	1042,12	<b>545,56</b>
YIL ORTALMASI							<b>121,14</b>

Tablo 9'da 5 şirketin 2021 yılına ait NDS değerleri yer almaktadır. Bu dönemde diğer iki dönemden farklı olarak sadece 2 şirket negatif NDS değerine sahiptir. Bu şirketler; en yüksek negatif dönüşüm süresine sahip olan -96,00 ile Aselsan ve -49,08 ile Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi'dir. 2021 yılında Sdt Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. düşüşe geçmiş ve 38,76377 ile pozitif NDS değerine sahip olmuştur. Sdt Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. 'yi sırasıyla 166,44 ile Papiyon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş. ve 545,56 ile Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. takip etmektedir. 2021 yılı ortalaması ise 121,14 olarak hesaplanmıştır. 2021 yılı ortalaması 2020 yılına oranla %13,77 azalmıştır. Bu sürenin azalması, işletmelerin ek finansmana ihtiyaç duymaması ve borç tahsilatı için gereken sürenin, borcun geri ödenmesi için gereken süreden daha az olması anlamlarına gelmektedir.

**Tablo 10.** Nakit Dönüşüm Süreleri (2022 Yılı)

ŞİRKETLER	ADH	SDH	AOTS	SOTS	KVBDH	KVBÖS	NDS
ASELSAN	2,37	2,32	151,91	154,98	0,79	454,27	<b>-147,38</b>
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİİ	2,31	2,48	155,90	145,33	0,66	548,68	<b>-247,45</b>
PAPİLON SAVUNMA TEKNOLOJİ VE TİCARET A.Ş.	2,78	1,83	129,67	196,33	3,09	116,32	<b>209,68</b>
SDT UZAY VE SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş.	5,61	1,88	64,21	191,20	1,39	258,84	<b>-3,44</b>
KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	1,58	0,39	228,19	916,89	0,36	988,17	<b>156,91</b>
YIL ORTALMASI							<b>-6,33</b>

Tablo 10'da 5 şirketin 2022 yılına ait NDS analizi sonucunda elde edilen NDS değerleri yer almaktadır. Bu dönemde en yüksek negatif dönüşüm süresine sahip olan şirket, -247,45 ile Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi'dir. Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi -147,38 ile Aselsan ve -3,44 ile Sdt Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. takip etmektedir. 2019 ve 2020 de olduğu gibi 2 şirket pozitif nakit dönüşüm süresine sahiptir. Bu şirketler sırası ile Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Papiyon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.'dir. 2022 yılı ortalaması ise -6,33 olarak hesaplanmıştır. 2022 yılı ortalaması 2021 yılına oranla %105,216 azalarak büyük bir gelişme

göstermiştir. Bu iyileşmenin en büyük nedeni nakit dönüşüm süresini büyük ölçüde azaltan Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. gösterilebilir.

**Tablo 11.** Şirket Karşılaştırmaları Nihai Tablo

	ASELS	OTKAR	PAPIL	SDTTR	KATMR	YIL ORTALAMASI
2022	-147,38	-247,45	209,68	-3,44	156,91	-6,33
2021	-96,00	-49,08	166,44	38,76	545,56	121,14
2020	-69,29	-78,54	130,16	-39,97	760,02	140,47
2019	-31,38	59,29	-106,13	-169,14	610,31	71,06
Ortalama	-86,01	-78,95	100,04	-43,45	518,20	81,58

Tablo 11’de yıl bazlı şirketlerin kendi içerisinde karşılaştırılması yapılmıştır. İncelenen 5 şirketin NDS değerleri mukayeseli olarak incelenmiştir. Aselsan en iyi nakit dönüşüm süresine 2019 yılında sahip olmuştur. Yıllar geçtikçe nakit dönüşüm süresinde negatif yönlü bir artış göstermiştir. Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayii, Aselsan gibi en iyi nakit dönüşüm süresine 2019 yılında sahip olmuştur. 2021-2020-2022 yıllarında sırasıyla nakit dönüşüm süresinde negatif yönlü bir artış olmuştur. Papon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş. en iyi nakit dönüşüm süresine 2022 yılında sahip olmuştur. Borsaya girdiği yıl olan 2019 yılından beri nakit dönüşüm süresinde sürekli olarak pozitif yönlü bir azalış göstermiştir. Sdt Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. en iyi nakit dönüşüm süresine 2022 yılında sahip olmuştur. 2019 yılına göre 2020 yılında negatif yönlü bir artış sağlayan Sdt Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. 2021 yılında tekrar negatif nakit dönüşüm süresine sahip olmuş ve pozitif yönlü bir azalma göstermiştir. Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. en iyi nakit dönüşüm süresine 2019 yılında sahip olmuştur. 2020 ve 2021 yılında negatif yönlü bir artış göstermiş, 2022 yılında ise 2021 yılına oranla pozitif yönlü bir azalma göstermiştir. Yıl ortalamasında ise en iyi nakit dönüşüm süresi 2019 yılında olmuştur. 2020 ve 2021 yıllarında negatif yönlü bir artış göstermiş 2022 yılında ise 2021 yılına oranla pozitif yönlü bir azalma olmuştur.

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Şirketler mali sorumluluklara takılıp kalmadan, verimli çalışarak, elde ettikleri nakit miktarını kârı artıracak şekilde belirlemeye çalışmaktadırlar. Şirketlerin nakit yönetimlerinde temel amaçları da bu yönde olmaktadır. Çalışmada, bu bağlamda 2019-2022 yılları arasında verilerine ulaşılabilen 5 savunma sanayii şirketinin nakit dönüş süresi analizleri yapılmıştır. Yıl ortalamalarına bakıldığında 2019 yılı dışında hep pozitif değer hesaplanmıştır ve yıllar boyunca şirketlerin nakit dönüş sürelerinde dalgalanmalar olduğu gözlenmiştir. Her yıl için nakit dönüş süresi negatif değere sahip şirket sayısı değişkenlik göstermekle birlikte 2019’ da 3, 2020’de 2, 2021’de 3 ve 2022’de 3 şirket olduğu görülmüştür. 2019 yılı haricinde NDS değeri hep pozitif olan ve yıllar geçtikçe negatif yönlü artış sağlayan Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. nin en düşük performansa sahip şirket olduğu belirlenmiştir. NDS değerlerinde yıllar içinde dalgalanmalar olsa da hep negatif değer alan Aselsan ise en iyi performansa sahip şirket olduğu belirlenmiştir.

Katmerciler Araç Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.Ş. şirketinin en düşük performansa sahip olmasının nedeni stokların ortalama tüketim süresinin her yıl için diğer şirketlere nazaran çok yüksek olması gösterilebilir. Stokların ortalama tüketim süresinin yüksek olması şirketin stok kontrolünde iyi olmadığını ve stoklarını kısa sürede elden çıkaramadığını ve istenen seviyede satışların yapılamadığını göstermektedir. Aselsan şirketinin en yüksek performansa sahip olmasının nedeni ise alacakların ortalama tahsilat süresi ve stokların ortalama tüketim süresinin genel olarak

düşük ve kısa vadeli borçların ortalama ödenme süresinin yüksek olması gösterilebilir. Aselsan şirketi, stok kontrolünü iyi yapmış ve etkin bir tahsil politikası izlemiştir diyebiliriz. Mamul tedarikini de kısa vadede kolay bir şekilde sağlayarak en iyi performansa sahip olmuştur.

Bu çalışma, savunma sanayii sektörünü ele alarak NDS literatüründe daha önce görülmemiş bir çalışma sunmaktadır. Mevcut literatürde bulunan genellikle geniş kapsamlı çalışmaların aksine yalnızca savunma sanayii sektörünü ele almaktadır. Çalışmanın ülkeler açısından son derece önemli olan savunma sanayi sektöründe faaliyet gösteren şirketleri ele alıp incelemesi, sektördeki firmaların finansal ve mali durumlarını sayısal bir yöntem ile gözler önüne sermesi ve araştırmacılar tarafından yapılacak olan diğer çalışmalarda farklı sektörlerdeki firmaların nakit dönüş sürelerinin hesaplanarak mukayeseli bir karşılaştırmaya imkân tanınması sebebiyle literatüre katkı sunacağı değerlendirilmektedir.

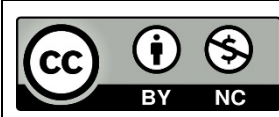
---

## KAYNAKÇA

---

- Akgün, M. (2002). İşletmelerde etkinlik ve nakit çevirme süresi analizi. *İSMMM Mali Çözüm Dergisi*, 60(12), 86-198.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., Akyüz, İ. ve Ersen, N. (2019). Kağıt ve kağıt ürünleri sanayi alanında faaliyet gösteren firmaların nakit dönüş süreleri analizi. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 19(2), 445-457. DOI: 10.24011/barofd.532033
- Al-Mohareb, M. (2019). Cash conversion cycle and profitability evidence from Jordan. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 11(2). DOI:10.5296/ajfa.v11i2.15640
- Brigham, E., ve Gapenski, L. (1997). *Financial management: Theory and practice*. Dryden Press.
- Baskan, D., ve Göker, K. (2018). Firmalarda nakit dönüş süresinin sermaye yapısına etkisi: BİST'e kayıtlı çimento sektörü üzerine bir inceleme. *Sosyoekonomi Dergisi*, 26(38), 11-22.  
DOI: 10.17233/sosyoekonomi.2018.04.01
- Beyazgül, M., Günay, F., Dalak, S ve Karadeniz, E. (2017). Yiyecek ve içecek şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerinin analizi: Türkiye-İngiltere karşılaştırması. *Journal of Tourism and Gastronomy Studies*,6(3), 334-351.
- Ege, İ., Topaloğlu, E., & Karakozak, Ö. (2016). Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: BİST-50 Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 179-193.
- Erem Ceylan, I. (2021). Does cash conversion cycle affect firm profitability? Evidence from the listed small and medium-sized enterprises. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(1), 110-123. Doi: 10.17153/oguibf.853862
- Esenel, E. (1999). *İşletmelerde nakit yönetimi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi.
- Eskın, İ., ve Güvemli, B. (2020). Çalışma sermayesi yönetiminin kârlılığa etkisi: Borsa İstanbul 50 Endeksi Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,85, 65-76. DOI: 10.25095/mufad.673679
- Gümüş, U., Akkın, G., ve Ayyıldız, H. (2016). Nakit yönetiminde nakit dönüş süresi analizinin kullanılması: BİST100'de işlem gören 5 büyük gıda firması üzerinde ampirik bir çalışma. *Giresun Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2(4), 71-88.
- İşeri, M., ve Chambers, N. (2003). Üretim ve perakende ticaret sektörlerinin nakit dönüşüm süreçlerinin irdelenmesi. *İSMMM Mali Çözüm Dergisi*, 62, 89-94.
- Kayan, A. (2017). *Savunma sanayinin gelişimi ve savunma harcamalarının ekonomik büyüme ile ilişkisi* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Meder Çakır, H. (2013). Nakit döngüsünün firma karlılığına etkisinin sektörel analizi. *Journal of Yaşar University*, 30(8), 4948-4965.
- Muscettola, M. (2014). Structure of assets and capital structure. What are the relations with each other? An empirical analysis of a sample of Italy. *European Journal of Business and Social Sciences*, 2(11), 55-69.

- Nwude, E. C., Agbo, E. I., ve Christian Ibe-Lamberts, C. I. L. (2018). Effect of cash conversion cycle on the profitability of public listed insurance companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(1), 111-117.
- Omağ, A. (2009). Gıda sektöründe nakit dönüşüm süresi analizi: Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği. *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, 1(83), 45-58.
- Önal, Y. (1996). Nakit yönetiminin önemi ve işleyişi: Türkiye Örneği. *Çukurova Üniversitesi SBE Dergisi*, 4(4), 93-104.
- Panigrahi, C. M. A. (2013). Cash conversion cycle and firms' profitability–A study of cement manufacturing companies of India. *International Journal of Current Research*, 5(6), 1484-1488.
- Sakarya, Ş. (2008). Nakit yönetimde nakit dönüş süresi analizinin kullanılması: kobiler üzerine ampirik bir çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 227-248.
- Sayılgan, G. (2017). Ağırlıklı ve kapsamlı nakit dönüşüm süresi: Varsayımsal veriler üzerinden bir örnek hesaplama. *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 17(51), 1-14.
- Söylemez, Y. (2020). Teknoloji sektöründe nakit dönüşüm süresinin firma karlılığı üzerindeki etkisinin analizi: BİST uygulaması. *Business & Management Studies: An International Journal*, 8(2), 2476-2502. <https://doi.org/10.15295/bmij.v8i2.1535>
- Şahin, E. E., ve Vergili, G. (2019). Nakit dönüşüm süresinin firma karlılığına etkisi: Küresel lojistik firmaları üzerine bir uygulama. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 3(2), 370-383. <https://doi.org/10.31200/makuubd.624946>
- Topaloğlu, E., ve Nur, T. (2016). Nakit dönüşüm süresinin finansal performansa etkisi: Kurumsal yönetim endeksinde bir uygulama. *Akademik Bakış Dergisi*, (53), 304-317.
- Uyar, A. (2009). The Relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: An empirical investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 24, 186-193.
- Yücel, T., ve Kurt, G. (2002). Nakit dönüş süresi, nakit yönetimi ve karlılık: İMKB şirketleri üzerinde ampirik bir çalışma. *İMKB Dergisi*, 6(22), 1-15.



© Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY NC) license.

(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).

---

## EXTENDED ABSTRACT

---

### *Examining the Cash Management Activities of Defense Industry Companies with Cash Conversion Cycle Analysis*

#### **1. Introduction**

Efficiency in cash management and meeting cash needs are extremely important for all businesses. Businesses whose cash management and cash flow planning are not effective face sustainability problems. To prevent this, the existence of effective and rational cash management is essential. What should be done by the finance departments of businesses? The aim is to collect receivables as soon as possible and delay payments as much as possible. This is already a requirement of financial management. Efficiency in cash management and more reasonable and effective cash conversion cycles are among the main objectives of businesses.

#### **2. Data Set and Method**

The NDS value is found by subtracting the payment period of commercial debts from the sum of the receivables collection period and stock holding period of the enterprises. Receivables turnover rate refers to the speed at which investments made by businesses in their receivables are converted into cash. Changes a business makes in its credit and collection policies may cause differences in the average receivable amount. Inventory turnover rate is a measurement tool that shows the rate of conversion of stocks into cash, in other words, the liquidity of stocks, and shows the relationship between stocks and sales. A low stock turnover rate is an indicator of high investment in stocks. The purpose of this study is to conduct annual balance sheets and income statements and NDS analyses of defense industry companies active in Borsa Istanbul (BIST) between 2019 and 2022, and compare the cash management activities and liquidity situations of the companies. Balance sheet and income statement information was obtained from financial consulting platforms that offer financial analysis called Fintables and İş Yatırım. There are 6 defense industry companies traded on BIST. These companies are Aselsan, Otokar, Papilon, SDT, Forte, and Katmerciler. Since Forte has just been included in the stock market, the relevant company's data between 2019 and 2022 could not be accessed. For this reason, the company was not included in the analysis. With the formula used in the NDS analysis, companies' receivables turnover rate, inventory turnover rate, and short-term debt turnover rate between 2019 and 2022 were calculated.

#### **3. Empirical Findings**

Companies try to determine the amount of cash they hold in order to increase profits by working efficiently, without getting stuck in financial responsibilities. The main objectives of companies in cash management are in this direction. In this context, the study conducted cash conversion cycle analyses of 5 defense industry companies, whose data were available between 2019 and 2022. Considering the year averages, positive values were always calculated except for 2019, and it was observed that there were fluctuations in the cash conversion cycles of companies over the years. Although the number of companies with a negative cash conversion cycle varies each year, it was observed that there were 3 companies in 2019, 2 in 2020, 3 in 2021, and 3 in 2022.

#### **4. Discussion and Conclusion**

Except for 2019, the NDS value has always been positive and has increased negatively over the years. It was determined that it was the company with the lowest performance. Although there have been fluctuations in NDS values over the years, Aselsan, which always has negative values, has been determined to be the company with the best performance. The reason why the Katmerciler company has the lowest performance is that It can be shown that the average consumption period of stocks per year is very high compared to other companies. The reason why Aselsan company has the highest

performance is that the average collection period of receivables and the average consumption period of stocks are generally low, and the average payment period of short-term debts is high. The study is included in the literature because it examines the companies operating in the defense industry sector, which is extremely important for countries, reveals the financial and financial situations of the companies in the sector with a numerical method, and enables a comparative comparison by calculating the cash conversion cycles of companies in different sectors in other studies to be carried out by researchers. It is considered that it will contribute.