



Birleşik Oran Analizi (Dupont) Yöntemi İle Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi Sektöründe Performans Ölçümü

Kadri Cemil AKYÜZ^{1,*}, İbrahim YILDIRIM¹, İlker AKYÜZ¹

¹Karadeniz Teknik Üniversitesi, Orman Fakültesi, Orman Endüstri Mühendisliği Bölümü, 61040, TRABZON

Öz

Finansal yapılarında oluşacak değişimleri izleyebilmek ve gereken önlemleri zamanında alabilmek, firmaların finansal verimliliklerini doğru yönetebilmeleri açısından önemlidir. Finansal performansın değerlendirilmesinde ve denetlenmesinde kullanılan Dupont analizi farklı karlılık unsurlarını bir araya getirmekte ve karlılığa etki eden temel finansal boyutları bütün olarak değerlendirebilme imkanı sunmaktadır. Bu çalışmada Borsa İstanbul da kağıt ve kağıt ürünleri sanayi alanında işlem gören ve üretim faaliyetinde bulunan firmaların 2012- 2018 yılları arasında sahip oldukları öz sermaye verimliliklerinin ölçümü Dupont yöntemi yardımıyla gerçekleştirilmiştir. Analiz kapsamında yer alan firmaların 2012-2018 yıllarına ilişkin finansal tabloları Kamu Aydınlatma Platformunun ve Borsa İstanbul' un resmi internet sitesinden elde edilmiştir. Çalışmada Dupont analizi ile firmaların özkaynak karlılığında etkili olan hesaplamaların belirlenmesinin yanında incelenen oranların aktif ve özkaynak karlılıklarına etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Panel veri regresyon analizi yöntemi ile net kar marjı ve aktif devir hızı oranlarının aktif karlılığına ve net kar marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanının ise özkaynak karlılığına olan etki düzeylerinin belirlenmesi hedeflenmiştir. Borsada işlem gören yedi adet firmanın 2012-2018 yıllarını kapsayan finansal verileri kullanılarak yapılan çalışma sonucunda Dupont değerleri firmalar düzeyinde belirlenmiş ve başarı sıralaması yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Dupont Analizi, Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi, Borsa İstanbul.

Performance Measurement in the Paper and Paper Products Industry Sector with the Combined Rate Analysis (Dupont) Method

Abstract

It is important to monitor the changes in financial structures and to take the necessary measures in a timely manner in order to manage the financial efficiency of the firms. Dupont analysis, which is used in the evaluation and audit of financial performance, brings together different profitability elements and provides the opportunity to evaluate the main financial dimensions that affect profitability as a whole. In this study, the equity efficiency of the companies which are traded in the paper and paper products industry in Borsa Istanbul and engaged in production activities between 2012 and 2018 was carried out with the help of Dupont method. The financial statements of the firms included in the analysis for the years 2012-2018 are obtained from the Public Disclosure Platform and Borsa İstanbul official website. In this study, it is aimed to determine the calculations which are effective on return on equity of companies by Dupont analysis and to investigate the effects of the ratios examined on return on assets and return on equity. By using panel data regression analysis method, net profit margin and active turnover rate ratios are related to asset profitability and net profit margin, active turnover rate and equity multiplier to determine the effect levels. As a result of the study conducted by using the financial data of seven firms listed on the stock exchange covering the years 2012-2018, Dupont values were determined at the firm level and the success ranking was made.

Keywords: Dupont Analysis, Paper and Paper Products Industry, Borsa İstanbul.

*Sorumlu Yazar (Corresponding Author):

Kadri Cemil AKYÜZ (Dr.) Karadeniz Teknik Üniversitesi, Orman Fakültesi,
Orman Endüstri Mühendisliği Bölümü, 61040, Trabzon-Türkiye.
Tel: +90 (462) 3771523, Fax: +90 (462) 3257499, E-mail: akvuz@ktu.edu.tr
ORCID: 0000-0003-0049-6379

Geliş (Received):11.02.2020
Kabul (Accepted):01.04.2020
Basım (Published) :15.04.2020

1. Giriş

Üretim alanında faaliyet gösteren tüm firmalar, kaynaklarını etkin ve verimli kullanarak sürdürülebilir bir karlılık ile yollarına devam etmek istemektedirler. Firmalar bu isteklerini yerine getirmek için günümüzün hızla değişen ve gitgide küreselleşen iş dünyasında zorunlu hale gelen stratejik yönetim sürecini uygulamalı ve bu süreci dikkatle ele almalıdırlar. Bu sürecin önemli unsurlarından biri de stratejik analizler kapsamında finansal analizlerin yapılmasıdır (Serin ve Durgun, 2018). Faaliyet süreleri içerisinde buldukları finansal durumlarının doğru okuyabilmek ve gereken tedbirleri vakit geçirmeden alabilmek ve geleceğe güvenle bakabilmek, doğru ve gerekli analizlerin yapılması ile mümkün olmaktadır. Firma değerlerini en iyi konumda tutabilmek için yadsınamaz bir önem düzeyine sahip kar ve karlılık ile ilgili sürekli ve konu ile ilgili birimlerin kolaylıkla anlayabilecekleri nitelikte analizler yapılmalıdır. Firmaların ilgili birimleri tarafından oluşturulan ve içerdikleri yapı nedeniyle analiz edilebilmesi ve yorumlanması için önemli oranda uzman bilgisine ihtiyaç duyulan finansal tabloların, ilgilenilen konular boyutunda ve anlaşılacak düzeyde analizlerle sunulması büyük öneme sahiptir. Tabii bunun için firma paydaşlarının özellikle de yöneticilerin finansal problemleri, alternatifleri, maliyetleri ve faydaları tanımlama, finansal kanıtları toplayıp organize etme ve faydalar karşısında maliyetleri tartma gibi yetenekleri içeren finansal okuryazarlık düzeylerinin de yüksek olması gerekmektedir (Serin ve diğ., 2016). Gerek firma yöneticileri ve gerekse firma ile ilgili, yatırımcı, ortak, çalışan ve diğer ilgili tarafların özellikle kar, karlılık ve karlılığı ilgilendiren temel kalemler hakkında anlaşılabilir düzeyde bilgi sahibi olmak istemeleri zaman içerisinde farklı finansal analiz türlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Dupont analizi son yıllarda firmaların karlılıklarının analiz edilmesinde ve kar performanslarının ilgili olduğu finansal yapılarla ilgili değerlendirme yapmada sıklıkla kullanılan bir finansal analiz tekniğidir. Birleşik oran analizi olarak da adlandırılabilen Dupont analizi 1920'li yıllarda Du-Pont şirketi tarafından geliştirilmiş ve firma ismiyle tanımlanmıştır (Kim, 2016). Firma karlılığını üç temel oran üzerinden inceleyen analiz, net kar marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanı kullanarak özkaynak karlılığına ulaşmakta ve bu oranlar üzerinde etkili olan alt finansal yapıların analizine imkan sağlamaktadır (Bauman, 2014). Dupont analizinin finansal analiz olarak tercih edilmesi firmalarda aktif karlılığın net kar marjı ve aktif devir hızı, özkaynak karlılığının ise net kar marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanı ölçümünden etkilenmesine dayanmaktadır (Karadeniz ve Diğ., 2019).

Bu çalışmada Borsa İstanbul da (BIST) faaliyet gösteren ve Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi alanında yer alan firmaların Dupont analiz tekniğiyle kar yapılarının ve finansal düzeylerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Firmaların net kar, aktif ve özkaynak karlılıklarını ve bunları etkileyen unsurların belirlenmeye çalışıldığı çalışmada BIST' de faaliyet gösteren 7 adet firmanın 2012-2018 yılları verileri kullanılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde Dupont analiz tekniği kullanılarak yapılan ve literatürde yer alan çalışmalar hakkında bilgi verilmiştir. İkinci bölümde kullanılan analiz tekniği ve materyal tanımlanmıştır. Üçüncü bölümde yapılan Dupont analiz sonuçları firmalar düzeyinde verilmiş ve firmalar hakkında değerlendirmelerde bulunulmuştur.

2. Materyal ve Yöntem

2.1. Materyal

BIST' de kağıt ve kağıt ürünleri sanayi alanında işlem gören ve üretim faaliyetinde bulunan firmaların (Tablo 1) 2012- 2018 yılları arasında sahip oldukları öz sermaye verimliliklerinin ölçümü Dupont yöntemi yardımıyla gerçekleştirilmiştir. Analiz kapsamında yer alan firmaların 2012-2018 yıllarına ilişkin finansal tabloları Kamu Aydınlatma Platformunun (KAP) (www.kap.org.tr) ve Borsa İstanbul' un (www.borsaistanbul.com) resmi internet sitesinden elde edilmiştir.

Tablo 1. Analiz Kapsamında Yer Alan Firmalar

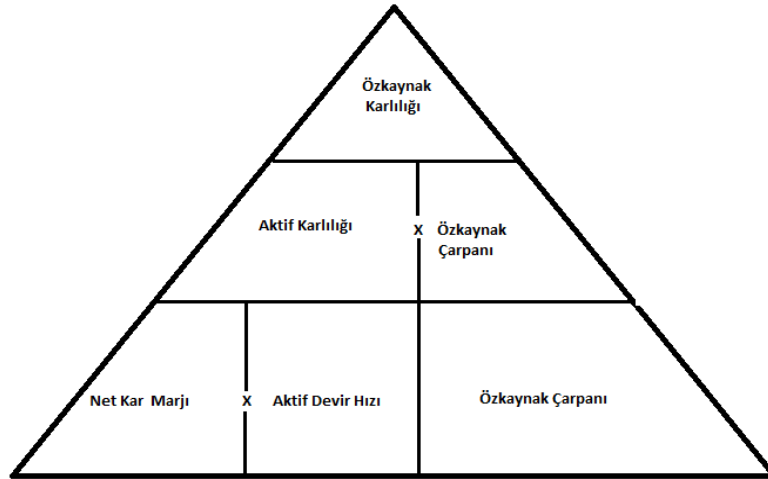
Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi Alanında Üretim Yapan Firmalar

- Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş., (Viking)
- Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş., (Kartonsan)
- Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş., (Prizma)
- Mondi Tire Kutsan Kağıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş., (Tire)
- Olmuksan Kağıt Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., (Olmuksan)
- Alkim Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş., (Alkim)
- Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., (Kaplamin)

2.2.Yöntem

2.2.1.Dupont Analizi

Du-pont firması tarafından 1920’li yıllarda oranlar kullanılarak geliştirilen ve firmaların yatırım performanslarının analizinde kullanılan Dupont analizi, elde edilen karın detaylı bir biçimde incelenmesini sağlayan bir finansal analiz yöntemidir. Firmaların finansal olarak yatırım performansını aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjını birlikte kullanarak çözümleyen Dupont analiz tekniği yatırım karlılığını ayrıntılı bir biçimde sorgulayabilmektedir. Aktif ve öz kaynak karlılığının hangi oranlar yardımıyla nasıl ve hangi düzeylerde bir etki ile gerçekleştirildiğinin analizine imkan veren Dupont analizi, birleşik oranlar analizi olarak isimlendirilmektedir. Firmalara yatırım yapan, ortak olan ya da yatırım yapma amacında olan kişi ve kurumların öncelikli olarak inceleme kapsamına aldıkları finansal boyut aktifle ve öz kaynakların değerlendirilmesine yöneliktir. Firmaların gelecekte sahip olacağı aktif ve öz kaynaklara bağlı olarak kendi gelir ya da kar artışlarını belirlemek isteyen yatırımcılar için Dupont analizi gelecekteki büyüme hakkında tahmin yapabileme imkanı sağlamaktadır. Bazı karlılık ve verimlilik oranlarını birbiriyle ilişkilendiren Dupont Sistemi (Brealey ve Diğ., 2006) firmaların yatırımlar üzerinden kar ve verim artışı için alabilecekleri önlemler konusunda yardımcı olabilmektedir. Dupont analizi yüksek bir dönem karı için yüksek kar marjlı satış yapmanın yeterli olmayacak olduğunu, kullanılan kaynaklar ile bağlantılı bir satış tutarına sahip olunması gerektiğini savunmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2004). Yapılacak bireysel oran hesaplama ve yorumlama için, ilgili oranların birlikte ve ilişkili olarak değerlendirilmesi esası üzerine odaklanan Dupon analizi birleşik üçgen oran sistemi olarak da tanımlanmaktadır. Öz sermaye karlılık oranının hesaplanması üzerine kurgulanan Dupont sisteminde karlılık, varlıkların yönetimi ve finansal kaldıraç oranları kullanılmaktadır. Farklı oranların birlikte kullanımı ile verilecek yatırım kararlarına bütüncül bir gözle bakılması ve gelecek hakkında doğru analizler yapılması sağlanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2017). Öz kaynak karlılığını aktif karlılığı ve öz kaynak çarpanını ile belirleyen sistem, aktif karlılığın hesaplanmasında net kar marjı ve aktif devir hızı oranlarını kullanmaktadır. Dupont üçgeni olarak tanımlanan hesaplama biçimi Şekil 1’ de gösterilmektedir (Botika, 2012).



Şekil1. Üç Bileşenli DuPont Üçgeni

Dupont analiz tekniğinde ilk olarak aktif devir hızı ile net kar marjını ilişkilendirmekte bu oranların karlılık üzerindeki etkileri belirlenmektedir. Bu hesaplama ile firmaların sahip oldukları aktifleri ne düzeyde başarılı kullandıkları belirlenmektedir. Sonraki aşamada hesaplanan özkaynak çarpanı ile aktif karlılığının çarpımı özkaynak karlılığını vermektedir. Böylelikle karlılık üzerinde olumlu yada olumsuz etki sahibi olan finansal kalemler üzerinde geriye doğru analiz yapabilme imkanı oluşmaktadır.

Hesaplama aşamasında kullanılan oranlar incelendiğinde;

Net Kar Marjı (NKM); Firma faaliyetleri sonucunda elde edilen gelir ve masraf, maliyet ve vergi arasındaki hesaplama sonucunda elde edilen kar boyutunun net satışlarla ilişkilendirilmesi sonucunda elde edilen değer olarak tanımlanmaktadır.

$$\text{Net Kar Marjı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1)$$

Firmanın gerçekleştirmekte olduğu tüm faaliyet boyutlarının verimliliğinin ölçümünde de kullanılan bu oranın

yüksek çıkması istenilen bir durum olmakla birlikte, doğru yorum için firmanın tüm finansal göstergeleri ve sektörel ortalama ile birlikte değerlendirilmesi gereklidir (Gümüş ve Çıbık, 2018).

Aktif Devir Hızı (ADH); Firmaların sahip oldukları varlıklarını ne düzeyde etkin kullanabildiklerinin göstergesi niteliğinde olan aktif devir hızı net satışların aktif toplama bölümüyle bulunur (Acar, 2003). Firmanın yeni yatırım yapmadığı koşullarda sahip olacak olduğu düşük aktif hızı, firmada kullanılmayan kaynak olduğuna işaret etmektedir (Akgüç, 1994). Yüksek olmasının başarı olarak kabul edilen oran bulunulan sektöre ve yapılan üretim tarzına göre farklı değerler alabilmektedir. Büyük sanayi işletmelerinde 2, küçük sanayi işletmelerinde ise 2-4 arasında olması kabul edilmektedir (Çabuk, 1991). Varlıkların ne ölçüde verimli kullanıldığını ölçmeye yarayan oran aşağıdaki biçimde hesaplanmaktadır.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktif}} \quad (2)$$

Aktif Karlılığı (AK); Aktiflerin firma tarafından ne ölçüde karlı kullanıldığını, yapılan yatırımların karlılığının göstergesi kabul edilir. Net kar marjı ve aktif devir hızının çarpımıyla elde edilir. Oranın düşük olması varlık düzeyinin aşırı olduğunu yada yetersiz kar elde edildiğini göstermektedir. (Bakır ve Şahin, 2009) Aktif karlılığın yükseltilmesi yada istenilen seviyeye getirilmesi için net kar marjının artırılması, aktif devir hızının yükseltilmesi yada her ikisinin olumlu bir sonuca neden olacak şekilde birlikte bir değişim göstermesi gerekmektedir (Akgüç, 2011).

$$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktif}} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktif}} \times \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (3)$$

Özkaynak Çarpanı (ÖKÇ); Firmanın sahip olduğu yabancı kaynak ve öz sermaye dağılımı hakkında bilgi veren ve firmanın borçlar karşısındaki risklilik düzeyinin ölçümünde kullanılan özkaynak çarpanı toplam aktiflerin öz sermaye ye bölümü ile elde edilmektedir.

$$\text{Özkaynak Çarpanı} = \frac{\text{Toplam Aktifler}}{\text{Öz Sermaye}} \quad (4)$$

Firmaya yatırım yapmak yada borç vermek isteyen kişi yada kurumlar açısından düşük risk düzeyi için yüksek olması istenen özkaynak çarpanı, yöneticiler tarafından düşük düzeylerde tercih edilmektedir. Tanımlanan oranların kullanılması ile hedeflenen özkaynak karlılığına ulaşılmaktadır. Özkaynak karlılığı yatırılan özkaynak karşılığında elde edilen karın boyutunun sorgulanmasına imkan veren bir oran niteliğindedir. Oranın yüksek olması yatırımcılar ve ortaklar tarafından istenilmektedir (Aydın ve Diğ., 2010). Bu aşamada;

$$\text{Özkaynak karlılığı (ÖK)} = \text{Aktif Devir Hızı} * \text{Net Kar Marjı} * \text{Özkaynak Çarpanı} \quad \text{yada} \quad (5)$$

$$\text{Özkaynak Karlılığı (ÖK)} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktif}} * \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} * \frac{\text{Toplam Aktifler}}{\text{Öz Sermaye}} \quad (6) \text{ şeklinde hesaplanabilmektedir.}$$

Dupont analizi, yabancı kaynak kullanımı ile finansal kaldıraç düzeyinin yükselecek olduğunu dolayısıyla özkaynak karlılığının artacağını göstermektedir (Karapınar ve Ayıkoğlu, 2013). Tanımlanan eşitlik oransal boyutuyla incelendiğinde aktiflerin kullanım etkinliğinin düşmesi özkaynak karlılığını olumsuz etkileyecektir. Yüksek borç kullanım düzeyi ile finansal kaldıraç düzeyinin yükseltmek istenmesi, yüksek özkaynak karlılığı istendiği durumlarda aktif karlılığının yabancı kaynak maliyetinden daha yüksek olmasını zorunlu kılmaktadır (Aydın ve Diğ., 2010).

Dupont analizi sonucunda öz kaynak verimliliğinde oluşan değişimlerin nedenleri ayrıntılı bir biçimde görülebileceği gibi yıllar genelinde karşılaştırmaların yapılması da mümkün olmaktadır. Böylelikle özkaynak karlılığında oluşan değişim, hesaplama içerisinde yer alan alt oranlar ve bu oranlarla ilgili diğer oran ve finansal kalemler boyutunda irdelenebilir. Olumlu yada olumsuz etkide bulunan yapıların ayrıntılı görülerek alınması gereken tedbirler alınabilir.

3. Bulgular ve Sonuç

Kağıt ve kağıt ürünleri sanayi alanında üretim faaliyetinde bulunan firmaların incelenen yıllar kapsamında performanslarının ölçümü amacıyla yapılan hesaplamalar sonucunda elde edilen finansal oranlar Tablo 2' de gösterilmektedir.

Tablo 2. Yıllara göre firmaların finansal oranları (2012-2018 ortalamaları)

	Yıllar	Kartn	Vking	Kaplm	Olmıp	Alka	Tire	Przma
Aktif Devir Hızı	Ort.	0,958	0,788	1,350	1,274	1,137	1,217	0,305
Net Kar Marjı	Ort.	0,110	-0,114	0,004	0,014	0,090	0,029	0,066
Aktif Karlılık	Ort.	0,106	-0,089	0,621	0,018	0,102	0,079	0,019
Özkaynak Çarpanı	Ort.	1,232	9,849	3,302	1,969	1,414	2,731	1,110

Firmaların yıllara göre sahip oldukları finansal oranlar incelendiğinde aktif devir hızı oranında en yüksek ortalama değere Kaplamin firması sahipken, ikinci sırada Olmuksa bulunmaktadır. Bu alanda en düşük ortalama değer Prizma firması tarafından sergilenmiştir. Net kar marjı açısından sonuçlar incelendiğinde 7 yıllık ortalamalar düzeyinde 1 firmanın negatif kar marjına sahip olduğu görülmektedir. Ortalama olarak en yüksek kar marjı Kartonsan firması tarafından gerçekleştirilmiştir. Firmaların öz kaynak çarpanları incelendiğinde en yüksek değer Viking firmasına ait olduğu görülmektedir. Bu alanda en düşük ortalama değer ise Prizma firmasına aittir. Firmaların aktif karlılık oranları dikkate alındığında en yüksek ortalama Kaplamin ve Kartonsan firmalarının sahip olduğu görülmektedir. Tire Kutsan, Olmuksa ve Prizma firmaları düşük pozitif değere sahip konumdadırlar. Viking firması negatif aktif karlılık düzeylerinde bulunmaktadır.

Firmaların 7 yıllık ortalama değerleri yardımıyla hesaplanan Dupont oranları ve sıralama Tablo 3' de gösterilmiştir. Kağıt ve kağıt ürünleri sanayi alanında faaliyet gösteren firmaların 2012-2018 yılları arasında sahip oldukları finansal değerler yardımıyla hesaplanan Dupont oranları dikkate alındığında ilk sırada Alkim firmasının (%0,414) olduğu görülmektedir. Kartonsan firması (%0,126) ikinci sırada yer alırken Tire Kutsan (%0,096) üçüncü sırada bulunmaktadır. Yedi yıllık ortalama değerler yardımıyla yapılan hesaplamalar Alkim firmasının sahip olduğu aktif devir hızı ve özkaynak çarpanı değerleri ile ilk sırada yer aldığını göstermektedir. Kaplamin daha yüksek net kar düzeyine karşın gerek aktif devir hızı ve gerekse öz kaynak çarpanı değerleri ile ikinci sırada yer almaktadır. Bu firmaların sahip olduğu yüksek satış hacmi ve düşük maliyet yapıları başarı sıralamasında etkili konumdadır. Başarılı olan firmalar net kar ve özkaynak performanslarında aynı anda iyi bir konuma sahipken, başarı sıralamasında son sıralarda yer alan firmalar performanslarını gözden geçirmeli ve gereken finansal tedbirleri almalıdırlar.

Tablo 3. Firmaların Ortalama Dupont Değerleri

Firmalar	Aktif Devir Hızı	Net Kar Marjı	Özkaynak Çarpanı	Dupont Oranı	Sıralama
Alkim	1,137	0,090	1,414	0,144	1
Kartonsan	0,958	0,110	1,232	0,130	2
Tire	1,217	0,029	2,731	0,096	3
Olmuksa	1,274	0,014	1,969	0,035	4
Prizma	0,305	0,066	1,110	0,022	5
Kaplamin	1,350	0,004	3,302	0,017	6
Viking	0,788	-0,114	9,849	-0,884	7

Kağıt ve kağıt ürünleri sanayi alanında faaliyet gösteren ve BIST' de işlem gören firmalar düzeyinde yapılan analizler sonucunda 2012-2018 yılları kapsamında negatif kar marjına sahip olan Viking Kağıt ve Selüloz A.Ş. özsermaye karlılığı düzeyi bakımından oldukça yüksek sayılabilecek negatif bir seviyeye de bulunmaktadır. Net satışların satış maliyeti ve faaliyet giderlerinin çok gerisinde kalması sonucu oluşan olumsuz maliyet tablosuna diğer alanlardan elde edilen gelir seviyesi yüksek olmasına karşın yeterli katkıyı sağlayamamıştır. Toplam borçların pasif toplam içinde %90 seviyelerinde oluşu firmanın risk konumunun oldukça yüksek ve finansal yönetimin yeterli bir başarıya sahip olmadığını göstermektedir. Tanımlanan analiz sonuçlarına ek olarak firmanın İncelenen yıllar kapsamında yapılan değerlendirmesinde özellikle toplam borç/özsermaye oranının sektörel seviyenin oldukça üzerinde yer alması ve bu oranın 2016 yılında rekor seviyeye ulaşmış olması dikkat çekmektedir.

Bilgilendirme

Bu çalışma Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Orman Fakültesi tarafından düzenlenen III. Uluslararası Akdeniz Orman ve Çevre Sempozyumunda (IMFES 2019) sözlü bildiri olarak sunulmuştur.

Kaynaklar

1. **Acar, M. (2003).** Tarımsal işletmelerde finansal performans analizi, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20: 21-37.
2. **Akgüç, Ö.(1994).** Finansal Yönetim, 6. Baskı, Avcıol Yayınları, İstanbul.
3. **Akgüç, Ö.(2011).**Mali Tablolar Analizi, Avcıol Yayınları, İstanbul.
4. **Anonim, 2019.** [Online]. Erişim: <http://www.kap.org.tr>
5. **Anonim, 2019.** [Online]. Erişim: www.borsaistanbul.com.
6. **Aydın, N. Başar, M. ve Çoşkun, M. (2010).**Finansal Yönetim, Detay Yayınları, Ankara.
7. **Bakır, H. ve Şahin, C. (2009).**Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi. Detay Yayınları, Ankara.
8. **Bauman, M. P. (2014).** Forecasting operating profitability with dupont analysis: further evidence, Review of Accounting and Finance, 13(2): 191-205.
9. **Botika, M. (2012).** The use of dupont analysis in abnormal returns evaluation: empirical study of Romanian market, Procedia-Social and Behavioral Sciences, (62): 1179-1183.
10. **Brealey, R.A. Myers S.C. ve Marcus, A.J. (2006).** İşletme Finansmanının Temelleri, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
11. **Ceylan, A. ve Korkmaz T. (2017).** Finansal Yönetim Temel Konular, 10.Baskı, Ekin Basın Yayın Dağıtım, İstanbul.
12. **Çabuk, A. (1991).**Finansal Tablolar Analizi, 2. Baskı, Uludağ Üniversitesi Basım Evi, Bursa.
13. **Çabuk, A. ve Lazol İ. (2004).**Mali Tablolar Analizi, 3. Baskı, Vipaş A.Ş., Bursa.
14. **Gümüş, U. T. ve Çıbık, E. (2018).** Borsa’da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı işletmelerinin birleşik oran analizi (dupont) yöntemiyle performansının ölçülmesi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 11(3): 2178-2194.
15. **Karadeniz, E. Koşan, L. Günay, F. ve Dalak, S. (2019).** Otel işletmelerinde kârlılığı etkileyen değişkenlerin dupont analiz tekniğiyle ölçülmesi: Avrupa borsalarında ekonometrik bir analiz, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak (81): 21-36.
16. **Karapınar, A. ve Ayıkoğlu Z. F. (2013).** Finansal Analiz, Gazi Kitabevi, Ankara.
17. **Kim, H. S. (2016).** A study of financial performance using dupont analysis in food distribution market, Culinary Science & Hospitality Research, 22 (6): 52-60.
18. **Serin, H. ve Durgun, M. (2018).** İşletmelerde yenilikçi yaklaşım olarak stratejik yönetim süreci, *Ziraat, Orman ve Su Ürünleri Alanında Yenilikçi Yaklaşımlar*, böl. 3, ss. 23-42. Ankara, Türkiye: Gece Kitablığı.
19. **Serin, H., Şahin, Y. ve Durgun, M. (2016).** The determination of economic literacy level of forest products industry managers: a sample of Kahramanmaraş province, Turkey. Düzce Üniversitesi Ormanlık Dergisi, 12(2), 215-221.