



Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik-25 Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Finansal Oranlarının Dupont Analizi ile İncelenmesi



Hatice BAŞKAYA¹, Abdullah ÖZDEMİR²

Araştırma Makalesi

Makale Geçmişi

Başvuru Tarihi: 13.04.2024

Kabul Tarihi: 25.06.2024

Research Article

Article History

Date of Application: 13.04.2024

Acceptance Date: 25.06.2024

Özet

Küreselleşme sürecinde, ekonomik ve çevresel koşulların hızla değişmesi işletmeleri belirsizlikle karşı karşıya bırakmaktadır. Bu nedenle, işletmeler başarılı olmak ve sürdürülebilirliklerini sağlamak için rekabet avantajı elde etmek adına politikalar izlemektedirler. Günümüzde, işletmelerin temel amacı olan kâr maksimizasyonu artık yeterli görülmemektedir. Bunun yerine, işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim kriterlerini göz önünde bulundurarak uzun vadeli değer yaratması gerekmektedir. Bu kapsamda, sürdürülebilir finans, sürdürülebilir kalkınmayı desteklemek için önem taşımaktadır. Türkiye ve dünya genelinde, sürdürülebilir finans kavramları ve uygulama ilkeleri geliştirilmekte ve etkinlikleri artırılmaktadır. Bu doğrultuda, 2022 yılından itibaren Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik-25 endeksi oluşturulmuştur.

Bu çalışmanın ana amacı, BIST Sürdürülebilirlik-25 Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal performanslarını Dupont tekniğiyle analiz etmektir. Dupont analizi, bilanço ve gelir tablosu gibi temel finansal raporları analiz ederek yatırım getirisini hesaplamaktadır. Bu doğrultuda, BIST Sürdürülebilirlik endeksi kapsamında yer alan 25 işletmenin 2022 ve 2023 mali tabloları kullanılarak Dupont analizi yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, belirli sektörlerde öne çıkan işletmelerin kârlılık açısından lider konumda olduğu ancak varlık yönetimi alanında bazı zorluklarla karşı karşıya olduğu görülmüştür. Özellikle bankacılık sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin net kâr marjı açısından öncü olduğu, holding ve yatırım şirketlerinin ise genel olarak sektör ortalamasının altında kaldığı belirlenmiştir. Benzer şekilde, imalat, taş ve metal sektörlerinde bazı işletmelerin özkaynak kârlılığı açısından sektör ortalamasının üzerinde performans sergilediği ancak diğerlerine göre daha alt sıralarda yer aldığı tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için özellikle bankacılık sektöründe risk yönetimi ve dijitalleşmenin artırılması, imalat sektöründe teknolojiye yatırım yapılarak maliyetlerin azaltılması ve diğer sektörlerde sürdürülebilirlik odaklı stratejilere yatırım yapılması gerekmektedir.

Ahtar Kelimeler: Sürdürülebilir Finans, BIST Sürdürülebilirlik-25 Endeksi, Dupont Analizi

Analysis of Financial Ratios Of Companies in Borsa Istanbul Sustainability-25 Index Using Dupont Analysis

Abstract

In the process of globalization, rapid changes in economic and environmental conditions leave businesses in uncertainty. Therefore, businesses are adopting policies to gain competitive advantage and ensure their sustainability. Nowadays, profit maximization, which is the fundamental goal of businesses, is no longer considered sufficient. Instead, businesses need to create long-term value by considering environmental, social, and governance criteria. In this context, sustainable finance is important to support sustainable development. Globally and in Turkey, understanding and implementation principles of sustainable finance are being developed

¹ Öğr. Gör. Dr., Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli MYO, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, Aydın, hbaskaya@adu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-6098-3999.

² Prof.Dr., Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli İİBF, İktisat Bölümü, Aydın, aozdemir@adu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7506-3431.

and their effectiveness is being increased. In line with this, the Borsa Istanbul Sustainability-25 index has been created since 2022.

The main purpose of this study is to analyse the financial performance of companies listed in the BIST Sustainability-25 Index using the DuPont technique. The DuPont analysis calculates investment return by analysing basic financial reports such as balance sheet and income statement. In this regard, DuPont analysis was conducted using the financial statements of 25 companies listed in the BIST Sustainability Index for the years 2022 and 2023. According to the analysis results, although some companies stand out in terms of profitability in certain sectors, they face some challenges in asset management. It was observed that companies operating in the banking sector are pioneers in terms of net profit margin, while holding and investment companies generally fall below the sector average. Similarly, although some companies in the manufacturing, stone, and metal sectors perform above the sector average in terms of return on equity, they rank lower compared to others. In this regard, especially in order to ensure sustainability, it is necessary to increase risk management and digitization in the banking sector, reduce costs by investing in technology in the manufacturing sector, and invest in sustainability-focused strategies in other sectors.

Keywords: Sustainable Finance, BIST Sustainability-25 Index, Dupont Analysis

1. Giriş

Bir ülkenin kalkınması, sosyal refahın ilerlemesini sağlayan önemli bir hedef olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, kalkınma; artan nüfusa karşılık, bireylerin hayat standartlarını iyileştirme ve refah seviyelerini artırma amacıyla daha fazla ürün ve hizmet sunumuna yöneliktir. Ancak, bu tür girişimlerin ve üretimin sınırları olmadığı gibi, kaynak tüketimi hızlı ve düzensiz olduğunda, gelecek kuşaklara aktarılması gereken kaynaklar tehlikeye girebilmektedir. 1970 yılında MIT/Roma Kulübü tarafından hazırlanan "İktisadi Büyümenin Sınırları" raporu, ekonomik faktörlerin yanı sıra sosyal ve çevresel faktörlerin de ülke kalkınmasında önemini vurgulayan ilk belge olmuştur. Bu raporun ardından, uluslararası düzeyde çevre ve kalkınma sorunlarını tanımlamak ve çözmek amacıyla 1983 yılında Birleşmiş Milletler Çevre ve Kalkınma Komisyonu (WCED) kurulmuştur. Komisyonun 1987'de yayımladığı Bruntland Raporu ve 1992'de düzenlenen Rio Çevre ve Kalkınma Zirvesi, sürdürülebilir kalkınma kavramının çevre politikası açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur.

Sürdürülebilir kalkınma, gelecekteki nesillerin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla bugünün ekonomik, sosyal ve çevresel ihtiyaçlarının yanı sıra çevresel ihtiyaçlara da dikkat edilerek kararlar alınmasını gerektirir (OECD, 2001). Bu kavram, dünya çapındaki toplumsal ve ekonomik dönüşümde önemli bir rol oynamaktadır. İşletmeler, ekonomik, sosyal ve çevresel alanlarda belirledikleri katma değeri şeffaf bir şekilde piyasaya sunarak sürdürülebilirlik bilincinin artmasına katkıda bulunmaktadır.

Sürdürülebilir kalkınmanın çevresel, ekonomik ve sosyal olmak üzere üç temel boyutu bulunmaktadır. Çevresel boyut, yenilenebilir enerji kaynaklarının optimal şekilde kullanılması, kıt kaynakların aşırı tüketiminin önlenmesi, sıfır atık yönetimi, biyoçeşitlilik koruma, iklim değişikliği ile başa çıkma stratejileri gibi çevre politikalarının işletmeler ve bireyler tarafından benimsenerek uygulanmasını içermektedir. Sosyal boyutta sürdürülebilirlik, Birleşmiş Milletler tarafından 2030 Gündemi kapsamında belirtilen toplumda yoksulluğun ve açlığın sona erdirilmesi, sağlıklı ve kaliteli yaşam, toplumsal cinsiyet eşitliği, nitelikli eğitim, insan hakları gibi sosyal sorumluluk alanlarını hedeflemektedir. Ekonomik boyutta sürdürülebilirlik ise döngüsel tedarik zinciri kapsamında ürün ve hizmet sistemlerinin oluşturulması, ürünlerin ömrünün uzatılması için yenilenme veya yeniden üretim uygulamaları, faydalı kaynakların geri dönüşümü ile döngüsel ekonomiyi oluşturmaktadır.

Döngüsel ekonomi, kaynakların sürdürülebilir kullanımı ve atık oluşumunun en aza indirilmesi üzerine kurulu bir ekonomik sistem olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik, çevresel ve sosyal boyutları ile finansal riskleri de göz önünde bulunduran bu sistem, yeşil finansın önemini ve ekonomik büyümeyi desteklediğini vurgulamaktadır. Sürdürülebilir finansman, sürdürülebilir kalkınma hedeflerine katkı sağlayarak bireyleri, işletmeleri ve paydaşları bu kavrama dâhil etmede önemli rol oynamaktadır.

Bu doğrultuda çalışmanın ana amacı, BIST Sürdürülebilirlik-25 Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal performanslarını DuPont analizi ile değerlendirmektir. Bu amaçla, öncelikle sürdürülebilir finans kavramı ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksleri ele alınmıştır. Ardından, analiz için kullanılan DuPont tekniği detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Literatür bölümünde ise benzer konularda yapılan çalışmalar ve ilgili kaynaklara yer verilmiştir. Çalışmanın ana bulgularını oluşturan DuPont analizi sonuçları sunulmuş ve yorumlanmıştır. Sonuç olarak, bulgular özetlenmiş ve nihai bir değerlendirme yapılmıştır.

2. Sürdürülebilir Finans

Avrupa Birliği (AB), yeşil dönüşüm sürecine odaklanarak 11 Aralık 2019 tarihinde Avrupa Yeşil Mutabakatı'nı oluşturmuştur. Bu mutabakat, iklim krizi ve çevre sorunlarının çözümüne yönelik uluslararası taahhütlerin belirlendiği, döngüsel ekonominin desteklediği ve sıfır emisyon gibi hedefleri içeren kapsamlı bir strateji dokümanıdır. Ayrıca, AB, sürdürülebilirlik amacıyla yapılan yatırımları teşvik etmek için çevresel olarak sürdürülebilir ekonomik faaliyetlerin sınıflandırılmasını sağlayan “AB Taksonomisi” adlı bir sistem geliştirmiştir. AB Taksonomi Yönetmeliği, 22 Haziran 2020'de AB Resmi Gazetesi'nde yayımlanarak 12 Temmuz 2020'de yürürlüğe girmiştir (Ticaret Bakanlığı, 2024).

Sürdürülebilir finans, Avrupa'nın iklim ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşılmasında kritik bir rol oynamaktadır. Bu yaklaşım, Avrupa İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'nin politika hedeflerine yönelik taahhütlerin yanı sıra uluslararası taahhütleri de kapsamaktadır (AB, 2024). Geleneksel finans anlayışından farklı olarak, sürdürülebilir finans, ekonomik, sosyal ve çevresel konuları finans kavramıyla entegre ederek bu alanlarda stratejik kararlar alınmasına katkı sağlamaktadır (Schoenmaker, 2017: 8). Ayrıca, sürdürülebilir finans, çevresel, sosyal ve yönetim (Environmental, Social, and Governance - ESG) konularının finansal kararlara dahil edilmesi gerekliliğini vurgulamaktadır. Küresel Sürdürülebilir Yatırım Derneği verilerine göre, ESG varlıkları (fonlar, bono ve tahviller vb), 2016'da 22,8, 2018'de 30,6 trilyon doları aşarak 2020'de 35 trilyon dolara ulaşmıştır. Söz konusu rakam, yönetilen toplam küresel varlıkların üçte biri olup 2025 yılına kadar küresel ESG aktiflerinin, 50 trilyon dolar seviyesine ulaşması muhtemel görünmektedir (Bloomberg, 2021: 1, akt. Özman, 2022). Bu bağlamda, sürdürülebilirlik, şirketlerde yalnızca kurumsal sosyal sorumluluk departmanlarında değil, en üst düzeyde stratejik bir yönetim konusu olarak ele alınmaktadır.

AB'de olduğu gibi, Türkiye'de de sürdürülebilir finans ve taksonomi uygulamaları aktif bir şekilde yürütülmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından Mart 2021'de yayımlanan “Ekonomi Reformları Eylem Planı”, sürdürülebilirliğe katkı sağlayacak yatırımların finansmanını teşvik etmektedir. Ayrıca, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 24 Şubat 2022 tarihinde hazırlanan Yeşil Borçlanma Aracı, Sürdürülebilir Borçlanma Aracı, Yeşil Kira Sertifikası ve Sürdürülebilir Kira Sertifikası Rehberi, çevreye duyarlı yatırımların finansmanı için uluslararası standartlara uyumlu bir çerçeve sunmaktadır (SPK, 2021: 1).

Bu bağlamda, sürdürülebilir finansın giderek artan bir öneme sahip olduğu ve uluslararası düzeyde çevresel ve sosyal konuların finansal kararlara entegre edilmesinin büyük önem taşıdığı vurgulanmaktadır.

3. Borsa İstanbul (BİST) Sürdürülebilirlik Endeksleri

Sürdürülebilir finansın önemi ve ilkeleri yukarıdaki gibi açıklandıktan sonra, bu bölümde Borsa İstanbul (BİST) Sürdürülebilirlik Endeksleri tanıtılacaktır. Endekslerin yapısı, amaçları ve kriterleri hakkında bilgi verilecek, bu endekslerin Türkiye'deki sürdürülebilirlik performansını ölçmedeki rolü ve önemi tartışılacaktır. Bu bölüm, BİST Sürdürülebilirlik-25 Endeksi'nde yer alan işletmelerin finansal performans analizine hazırlık niteliğindedir.

Sermaye piyasalarında kurumsal sosyal sorumluluk kapsamında yürütülen sürdürülebilirlik faaliyetleri, aktif rol oynayan yatırımcılar, işletmeler ve kuruluşlar için giderek daha çekici hale gelmektedir. Bu bağlamda, BİST'de işlem gören kurumsal şirketlerin sürdürülebilirlik konusundaki farkındalığın artırılması ve yatırımcıların bu şirketleri tanımaları için çeşitli önlemler alınmıştır. 4 Kasım 2014'te Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi (XUSRD) oluşturulmuş ve daha sonra 21 Kasım 2022'de Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik-25 (XSD25) endeksleri geliştirilmiştir.

Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi, yüksek sürdürülebilirlik performansına sahip olan şirketleri içermektedir. Bu endekste yer alabilmek için şirketlerin genel sürdürülebilirlik notunun en az 50 veya üzerinde olması gerekmekte olup, her bir ana başlık notunun en az 40 veya üzerinde ve kategori notlarından en az 8'inin en az 26 veya üzerinde olması gerekmektedir (BİST, 2024).

BİST Sürdürülebilirlik-25 Endeksi ise yüksek sürdürülebilirlik performansına sahip büyük ve likit şirketlerden oluşmaktadır. Bu endekse dahil olabilmek için şirketlerin genel sürdürülebilirlik notunun en az 70 veya üzerinde olması gerekmekte olup, her bir ana başlık notunun en az 60 veya üzerinde ve kategori notlarından en az 8'inin en az 50 veya üzerinde olması gerekmektedir. Endekste yer alacak şirketler, piyasa değeri ve işlem hacmi en yüksek 25 pay arasından seçilmektedir (BİST, 2024).

Başlangıçta BIST-30 endeksinde yer alan şirketlerin değerlendirmeye alınmasıyla başlayan endeks, daha sonra Ana Pazar, Yıldız Pazar ve Alt Pazar'dan işlem gören şirketlerin gönüllülük esaslarıyla değerlendirilmesine genişletilmiştir. Endekste yer alacak şirketlerin belirlenmesinde Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi'nin yaptığı sürdürülebilirlik değerlemesi sonuçları kullanılmaktadır. Yılda dört endeks dönemi bulunmakta olup, bu dönemler Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim-Aralık aylarına denk gelmektedir.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almanın avantajları oldukça çeşitlilik göstermektedir. Bu avantajlar arasında, kurumsal fırsat ve risklerin etkin bir şekilde yönetilerek rekabet avantajı sağlanması, yeni yatırım ürünlerinin geliştirilmesiyle şirketlerin sermaye ihtiyaçlarının karşılanması, şirketlerin sürdürülebilirlik faaliyetlerinin bağımsızca değerlendirilip tescil edilmesi gibi noktalar ön plana çıkmaktadır. Ayrıca, endekste yer alan firmaların marka itibarlarının artması ve kurumsal yatırımcıların bu alanda yatırım yapmalarını teşvik eden fonların oluşturulması gibi faktörler de endekse katılımın önemini vurgulamaktadır (BİST, 2024).

4. Dupont Analizi

F. Donaldson Brown tarafından geliştirilen Dupont analizi, özellikle General Motors'un finansal durumunu düzeltme çabalarıyla tanınmış ve o zamandan beri finansal analizde önemli bir araç olarak kabul edilmiştir. Aslında, Dupont analizinin kökenleri, Dupont'un bir şirketi devraldığı sırada şirketin finansal durumunu anlama görevine verilen bir mühendis tarafından 1918'de ortaya konmuştur. Bu analiz yöntemi, karlılık ve verimlilik ölçütlerinin

varlık getirisini nasıl etkilediğini inceleyerek finansal performansı derinlemesine incelemek için kapsamlı bir araç olarak kullanılmaktadır (Sheela ve Karthikeyan, 2012: 85).

Dupont Analizi, bir şirketin finansal performansını değerlendirmek için kullanılan kapsamlı bir araçtır. Bu sistem, bilanço ve gelir tablosu gibi temel finansal raporları analiz ederek yatırım getirisini hesaplamak için kullanılır. Temel prensibi, bir şirketin kârlılığını, satışlardan elde edilen kâr ile toplam varlıkların bu kârı elde etmek için etkin kullanımının bir çarpımı olarak hesaplamaktır. Dupont Sistemi, şirketlerin kaynaklarını etkin bir şekilde kullanma ve performanslarını değerlendirme açısından bir dizi avantaj sunmaktadır (Kawuri vd., 2022: 1257).

Dupont Sistemi'nin bir avantajı, şirketin kaynaklarını ne kadar etkin kullandığını belirlemek için sermaye, üretim ve satış verimliliğini kapsamlı bir şekilde değerlendirmesidir. Ayrıca, şirketlerin performansını sektördeki diğer firmalarla karşılaştırarak göreceli bir değerlendirme yapma imkânı sunmaktadır. Bu sayede, şirketin güçlü ve zayıf yönleri net bir şekilde belirlenebilmektedir. Ayrıca, Dupont Sistemi, işletmelerin kârlılığını artırmak için hangi alanlarda iyileştirmeler yapabileceğine dair bilgi sağlamakta ve stratejik planlama sürecine katkıda bulunarak şirketin gelecekteki büyümesini desteklemektedir (Tijjang vd., 2020: 54).

Dupont Sistemi'nin bir başka avantajı da bir şirketin ROA'sını etkileyen faktörleri belirleyebilmesidir. Özellikle, Dupont formülü, mali tablolardaki gelir tablosu ve bilançoju bir araya getirerek ROA ve ROE olarak adlandırılan iki kârlılık ölçüm aracını birleştirmektedir. Bu genişletilmiş Dupont denklemi, kâr marjının, varlık devir dönüş oranının ve varlıkların özkaynak oranının nasıl birleştirildiğini göstermekte ve yatırımcı ROE'sini belirlemek için kullanılmaktadır. Bu sayede, işletme varlıklarının devir hızındaki değişiklikler, işletme kârı ve özsermaye çarpanı ile bu oranın değişeceği anlamına gelmektedir. Bu bilgiler ışığında, finansal yöneticiler ROE'de azalma yaratan politikalar geliştirebilmektedirler (Ayustin vd., 2023: 56).

5. Literatür Taraması

Dupont analizinin teorik çerçevesi sunulduktan sonra, bu bölümde benzer konuları ele alan önceki araştırmalar ve literatür incelenecektir. Sürdürülebilir finans, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksleri ve Dupont analizi ile ilgili akademik çalışmalar gözden geçirilecek ve bu çalışmanın literatüre nasıl katkı sağlayacağı ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Bilgili ve Özdemir (2010) çalışmalarında, 2008 ekonomik krizinin bankacılık sektöründeki özel ve kamu sermayeli bankaların özelleştirilmesine etkisi Dupont tekniğiyle incelenmiştir. Türkiye'deki kamu bankalarından Halk Bankası'nın halka arz yoluyla özelleştirilmesinin başarılı olduğu ve özelleştirme sonrasında özkaynak kârlılığının arttığı belirtilmiştir. Ayrıca, bankaların aktif devir hızı rasyosu incelendiğinde, sektör ortalamasının üzerinde yer alan bankaların özel sermayeli olduğu ve bu bankaların net kar marjlarının da yüksek olduğu görülmüştür. Borçlanma oranları incelendiğinde, kamu ve özel sektördeki birçok bankanın borçlanma oranının %86 olduğu belirlenmiştir.

Herciu, Ogrea ve Belascu (2011)'nin çalışmalarında, 2009'da Fortune dergisine göre en başarılı olan 20 şirketin finansal performansı Dupont tekniğiyle incelenmiştir. Bu çalışma, en kârlı işletmenin en yüksek öz sermaye kârlılığına sahip olmadığını ve aktif karlılık ile satış farklılığı arasında değişiklik olabileceğini vurgulamıştır.

Almazari (2012) tarafından yapılan çalışmada, Ürgüp Arap Bankası'nın 2002-2009 yılları arasındaki finansal performansı öz sermaye kârlılığı açısından Dupont analiziyle incelenmiş

ve bankanın istikrarlı ve minimum ortaklığa sahip bir öz sermaye kârlılığına sahip olduğu belirlenmiştir.

Ajmera (2012) çalışmasında 07.2006-11.2010 dönemlerinde kamu sektöründe faaliyet gösteren bankalar üzerinde Dupont analizi uygulanmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, PBIDT/Satışlar (%) oranının en yüksek SBI'da, Satışlar/Net aktif oranının en yüksek Corporation Bankası'nda olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, PBDIT(amortisman, faiz ve vergi öncesi kâr) /Net aktif oranının en yüksek SBI, Dena Bankası ve Corporation Bankası'nda olduğu tespit edilmiştir. PAT/PBDIT % oranının en yüksek Dena Bank'ta, Net varlık/Net değer oranının en yüksek Baroda Bankası'nda ve ROE'si en yüksek SBI'da olduğu vurgulanmıştır.

Koşan ve Karadeniz (2013)'in çalışmalarında, Türkiye'deki imalat sektöründeki firmaların 2009-2011 yılları arasındaki finansal performansı Dupont analiziyle incelenmiştir. Araştırma sonuçları, orta ve büyük ölçekli firmaların küçük işletmelere göre daha iyi finansal performans gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca, bu sektörde faaliyet gösteren firmaların aktif devir hızını artırmanın kâr marjını artırabileceği ancak döviz kuru riskinin özkaynak kârlılığı açısından önemli olduğu vurgulanmıştır.

Balaj (2015)'in çalışmasında, Kosova'da faaliyet gösteren yerli ve yabancı sermayeli bankaların 2001-2007 dönemine ait finansal performansı Dupont tekniğiyle incelenmiştir. Çalışma, yabancı sermayeli bankaların diğer bankalara göre daha yüksek ROA (aktif karlılık) ve ROE (özsermaye karlılığı) oranlarına sahip olduğunu göstermiştir. Bu durumun, yabancı sermayeli bankaların daha yüksek faiz marjı ve daha iyi maliyet yönetimi ile yüksek finansal kaldıraç kullanmasından kaynaklandığı belirtilmiştir.

Rooplata (2016)'nın çalışmasında, Hindistan'daki 19 ulusal bankanın finansal performansı Dupont yöntemiyle incelenmiş ve yüksek kâr elde eden bankaların her zaman daha yüksek öz sermaye getirisi sağlamadığı sonucuna varılmıştır.

Rahman ve Mia (2018)'nin çalışmalarında, Bangladeşli ticari bankaların 2010-2016 dönemine ait finansal performansı Dupont analiziyle incelenmiştir. Araştırma, ROE'yi beş farklı faktöre ayırarak (vergi yükü, faiz yükü, kar marjı, toplam varlık devir hızı ve öz sermaye çarpanı oranları) Dhaka Bank'ın en iyi performansı gösterdiğini ve en yüksek ortalama özkaynak kârlılığına sahip olduğunu, AB Bank'ın ise en düşük performansı gösteren banka olduğunu tespit etmiştir.

Akyüz, Yeşil ve Kara (2019) çalışmalarında, imalat sektöründe faaliyet gösteren 178 işletmeyi 2015-2017 yılları arasındaki finansal performansları dikkate alarak DuPont Kârlılık Analizi incelenmiş, firma karlılıkları dikkate alınarak sektörel bakış açısıyla analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda işletmelerin 2016-2017 yıllarında varlıklarını daha verimli kullandıklarını ortaya koymuşlardır. Ayrıca finansal kaldıraç kullanımına da vurgu yapmışlardır.

Daver ve Küçükkocaoğlu (2019)'nun çalışmalarında, Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankaların 2001-2017 dönemine ait finansal tabloları Dupont analiziyle incelenmiştir. Araştırma sonuçları, 2001 ekonomik krizinden sonra izlenen finansal iyileşme politikalarıyla bankacılık sektöründe iyileşmeler yaşandığını ve Türk bankacılık sektöründeki kamu sermayeli mevduat bankalarının rakiplerinden daha iyi performans gösterdiğini göstermiştir.

Arslan ve Bora (2021)'nin çalışmalarında, Türk Bankacılık Sektöründe 2015-2019 yılları arasında faaliyet gösteren mevduat bankalarının finansal performansı Dupont analiziyle incelenmiştir. Çalışma, kamu sermayeli mevduat bankalarının sektör ortalamasının üzerinde

öz kaynak kârlılığına sahip olduğunu, özel sermayeli mevduat bankalarının ise genellikle sektör ortalamasının altında kaldığını, ancak yabancı sermayeli mevduat bankalarının özellikle 2018 ve 2019 yıllarında sektör ortalamasının üzerinde öz kaynak kârlılığına sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Arslan ve Ülker (2021)'in çalışmalarında, BİST'te işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin karlılıkları Dupont finansal analiz tekniğiyle incelenmiştir. Çalışma, imalat sektöründe faaliyet gösteren 140 şirketin 2017, 2018 ve 2019 yıllarına ait mali Dupont analiz tekniği hesaplanarak, bu oranların yıllar ve alt sektörler açısından ANOVA testine tabi tutulduğunu belirtmiştir. Araştırma sonucunda, işletmelerin satış kârlılığı (ROS) ve ROE oranlarının 2017 ve 2018 yıllarında azalma eğilimi gösterdiği, 2019 yılında ise bu oranların negatif değerlere ulaştığı tespit edilmiştir. Ayrıca, kimya, petrol, kauçuk ve plastik ürünler, tekstil, hazır giyim ve deri, gıda, içki ve tütün, metal eşya, makine ve ekipman imalatı, taş ve toprağa dayalı alt sektörlerinde ROA, ROE, varlık devir hızı ve sermaye çarpanı oranları açısından anlamlı bir farklılık olduğunu belirtmiştir.

Çakalı (2021)'nin çalışmasında, 2015-2020 yılları arasında BİST 100 endeksinde yer alan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal tabloları Dupont analiziyle incelenmiştir. Çalışma, ortalamaya göre en yüksek net kâr marjının taş ve toprağa dayalı alt sektörde olduğunu, en düşük olanın ise ana metal sanayi olduğunu belirtmiştir. Ortalama aktif devir hızının en yüksek olduğu alt sektörün kâğıt ve kâğıt ürünleri, basım ve yayın olduğunu, en düşük olanın ise ana metal sanayi olduğunu saptamıştır. Ayrıca, ortalamaya göre en yüksek öz sermaye çarpanının metal eşya, makine, elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları alt sektöründe olduğunu, en düşük olanın ise kâğıt ve kâğıt ürünleri, basım ve yayın alt sektöründe olduğunu belirtmiştir. Ortalama ROE değerlerinin en yüksek olduğu alt sektörün metal eşya, makine, elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları olduğunu, en düşük olanın ise gıda, içecek ve tütün olduğunu tespit etmiştir.

Listiarti, Pratiwi ve Trimulyani (2022) çalışmalarında, 2017-2020 dönemi için Endonezya Borsası'nda (IDX) işlem gören Ulaştırma ve Lojistik Sektöründe yer alan firmaların finansal performanslarını Dupont analizi ile ölçmüşlerdir. Araştırma, Covid-19 salgınının yayılmasını önlemek amacıyla ulaşım sektörüne getirilen kısıtlamaların, belirli yerlerin kapatılmasının, ulaşım hacminin azalmasının ve eve gitme yasaklarının yolcu sayısının normal kapasiteden düşmesine neden olduğunu ortaya koymuştur. Çalışma, Ulaştırma ve Lojistik Sektörü şirketlerinin Covid-19 pandemisi öncesinde ve sırasında performans farklılıkları yaşadığını tespit etmiştir. Özsermaye kârlılığı, aktif kârlılığı, net kâr marjı ve aktif devir hızında önemli ölçüde farklılıklar olduğu belirtilmiştir.

Beyazgül, Öcek ve Karadeniz (2022) ise, Covid-19 dönemine ait 2019-2020 yıllarında kara, deniz ve havayolu yolcu taşımacılığında faaliyet gösteren firmaların finansal tablolarını incelemişlerdir. Bu çalışma, firmaların likidite durumunu ve finansal başarısızlık riskine etkisini araştırarak Covid-19 döneminde tüm sektörlerin yüksek ölçüde etkilendiğini belirtmiştir. Analiz, pandemi sürecinin taşımacılık sektöründe likidite sorunlarına ve finansal başarısızlık riskinde artışa yol açtığını göstermektedir.

Pilatin ve Karamustafa (2023)'nin çalışmalarında, 2004-2014 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören 257 şirketin özsermaye karlılıklarının 2008 krizinden nasıl etkilendiği Dupont analiziyle hesaplanmıştır. Çalışma, Ticaret Endeksi hariç diğer endekslerin öz sermaye kârlılıklarının 2008 yılında krizden etkilendiğini, Elektrik ve Enerji Endeksi, Ulaştırma Endeksi ve İnşaat Endeksinin ise pozitif yönde etkilendiğini belirtmiştir. Ayrıca, kriz öncesine göre, kriz sonrasında öz sermaye kârlılıklarının daha yüksek olduğu endekslerin Elektrik ve Enerji Endeksi, Ulaştırma Endeksi, İnşaat Endeksi, Gıda Endeksi,

Kimya Endeksi, Madencilik Endeksi ve Spor Endeksi olduğunu belirlemiştir. Geri kalan diğer endekslerin ise kriz sonrasında, kriz öncesi öz sermaye kârlılık oranlarını yakalayamadığı tespit edilmiştir.

Kefe (2023) tarafından yapılan çalışmada, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ulaştırma sektöründeki şirketlerin 2020-2022 yılları arasındaki finansal performansları Dupont analizi ile incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, ulaştırma sektöründeki firmaların aktif devir hızının yıllar boyunca pozitif olduğu, özsermaye ve aktif kârlılık oranlarının ve net kâr marjının 2020 yılında negatif olmasına rağmen diğer yıllarda pozitif doğru bir eğilim gösterdiği tespit edilmiştir. Ayrıca, borçlanma oranlarının yıllar itibariyle arttığı belirlenmiştir. Özellikle 2022 yılında, aktif devir hızı ve net kâr marjındaki artışın özkaynak kârlılığını artırdığı vurgulanmıştır.

Açıkgöz ve Fidan (2023) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise Türkiye'deki ulaştırma sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2017-3. Dönem ile 2022 2. Dönem arasındaki finansal performansları ve piyasa değeri Dupont analizi ile incelenmiştir. Araştırma sonuçları, kârlılık, verimlilik ve finansal kaldıraç oranlarının performans üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Ancak, borç kullanımındaki artışın performansı negatif yönde etkilediği belirlenmiştir.

6. Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik-25 Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Dupont Analizi

6.1. Veri Seti ve Metodoloji

Çalışmada, BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan 25 şirketin Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) tarafından açıklanan bilanço değerleri ile Dupont tekniği ile hesaplanmıştır. Veri seti hazırlanırken, Sürdürülebilirlik-25 Endeksinin Türkiye'de yayımlanmaya başladığı 2022 yılı dikkate alınmıştır. Analiz dönemi bu doğrultuda 2022-2023 olarak belirlenmiştir.

Dupont analizi, işletmelerin kârlılık oranlarından biri olan özsermaye kârlılığı, ROA ve ROE olmak üzere iki aşamalı mali finansal analizden oluşmaktadır. Söz konusu oranlar ve hesaplanma şekilleri Tablo 1'de verilmektedir.

Tablo 1: Dupont Analizi Rasyoları ve Hesaplama Yöntemleri

$$\text{Net Kâr Marjı (\%)(A)} = \frac{\text{Dönem Kârı (Zararı)}}{(\text{Hasılat} + \text{Finans Sektörü Faaliyeti Hasılatı})} \times 100$$

$$\text{Aktif Devir Hızı (B)} = \frac{(\text{Hasılat} + \text{Finans Sektörü Faaliyeti Hasılatı})}{\text{Ortalama Toplam Varlıklar}}$$

$$\text{Aktif Kârlılığı (\%)(ROA: C = Ax B)} = \frac{\text{Dönem Kârı (Zararı)}}{\text{Ortalama Toplam Varlıklar}} \times 100$$

$$\text{Borçlanma Oranı (\%)(D)} = \frac{\text{Toplam Yükümlülükler}}{\text{Ortalama Toplam Varlıklar}} \times 100$$

$$\text{Özkaynak Kârlılığı (\%)(ROE: E)} = \frac{C}{1 - D} = \frac{\text{Dönem Kârı (Zararı)}}{\text{Ortalama Özkaynaklar}} \times 100$$

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)

Tablo 1'e göre, Dupont analizi kapsamında hesaplanan rasyolar; Net Kâr Marjı, Aktif Devir Hızı, Aktif Kârlılığı, Borçlanma Oranı ve Özkaynak Kârlılık oranları'dır.

Net Kâr Marjı: Bir işletmenin dönem kârının (veya zararının) toplam hasılatlara bölünmesiyle elde edilen bir karlılık ölçüsüdür. Bu oran, işletmenin faaliyetleri sonucunda elde edilen toplam hasılatın hangi oranda kâra (veya zarara) çevrildiğini göstermektedir. Net Kâr Marjının yüksek olması arzu edilir, ancak sektörden sektöre farklılık gösterebilir. Bu oranı etkileyen temel faktörler arasında, bir ülkenin ekonomik koşulları, şirketin borçlanma maliyeti ve yüksek sabit maliyetler bulunmaktadır. Ayrıca, oran işletmenin etkin bir maliyet politikası yönetimi açısından da önemlidir (Çabuk vd., 2013: 106).

Aktif Devir Hızı: Bir işletmenin toplam hasılatının (hasılat ve finansal sektör faaliyeti hasılatı) ortalama toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu oran, işletmenin varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını ve likiditesi hakkında genel bir bilgi sağlamaktadır. Aktif Devir Hızının yüksek olması, işletmenin verimli bir aktif yönetimi uyguladığını belirtir; ancak sektörden sektöre farklılık gösterebilmektedir. Genellikle, sermaye yoğun sektörlerde düşük, hizmet yoğun sektörlerde ise yüksek olma eğilimindedir (Ceylan, 2006: 6).

Aktif Kârlılığı: Bu oran, dönem kârı (zararının) ortalama toplam varlıklara bölünmesiyle bulunmaktadır. Kavram aynı zamanda varlıkların işletmede nasıl etkin kullanıldığını gösterme özelliğine sahiptir. İşletmelerde varlıklar ya yabancı kaynaklar ile ya da öz sermaye ile finanse edilmektedir. Nitekim varlıklarını yabancı kaynaklarla finanse eden bir işletmenin aktif kârlılığı, öz kaynaklarıyla finanse eden işletmeye göre daha düşük çıkacaktır. Nedeni ise, yabancı kaynaklarla finansmanın bir borçlanma maliyetinin olmasıdır. Aktif kârlılık oranı, aynı zamanda işletmenin net kâr marjı ile aktif devir hızının çarpılmasıyla da elde edilmektedir. Yüksek aktif karlılık oranı, işletmenin varlıklarını kârlı bir şekilde kullandığını ve satışlarını arttırmak için varlıklarından en iyi şekilde faydalandığı; düşük aktif kârlılık oranı ise, işletmelerin varlıklarının etkili bir şekilde atıl durumda olduğunu göstermektedir.

Borçlanma Oranı: Borçlanma oranı, toplam kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin (kısa ve uzun vadeli borçların) ortalama toplam varlıklara bölünmesiyle bulunur. Finansal kaldıraç oranı olarak da adlandırılan bu oran varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Borçlanma oranı, kredi veren kuruluşlar için güvenlik sınırlarının daralmasına ve işletmenin tasfiyesi halinde alacaklarının ödenememesi riskini ortaya koyabilir. İşletme ortakları ise daha az özkaynak ayırarak daha fazla varlığa sahip olmayı ve faaliyetlerden elde edilen kazancın borçlanma faiz maliyetinden yüksek olması için kaldıraç etkisini kullanmayı talep ederler (Çabuk vd., 2013: 73).

Özkaynak Kârlılığı: Bu oran, işletme içerisinde dönem net karın (zararın) ortalama öz kaynaklara bölünmesiyle elde edilmektedir. Ortalama öz kaynaklar büyüklüğü, dönem başı ve dönem sonu özkaynak toplamının ortalaması alınmasıyla bulunmaktadır. Bir işletmenin öz kaynaklarının ne kadar verimli kullanıldığı ve her 1 (bir) TL öz sermayeden ne kadar dönem karı/zararı elde ettiğini göstermektedir. Özkaynak kârlılığı işletmenin net kârlılığı ile öz kaynakların devir hızının çarpılmasıyla da elde edilebilmektedir. Bu oran, sektörden

sektöre farklılık göstermekle birlikte öz sermayenin azalması net karın artması veya işletmede borçluluğun azalması özkaynak kârlılığını arttıran unsurlardandır.

Çalışmada Dupont analizi kapsamında 2022-2023 dönemi için Türkiye’de BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan 25 şirketin sektörlere göre dağılımı Tablo 2’de sunulmaktadır.

Tablo 2: Türkiye’de BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sektörlere Göre Dağılımları

BİST Kodları	Şirket Adı	Şirketin Bulunduğu Sektör
TCELL	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	Bilgi ve İletişim / Telekomünikasyon
ENJSA	Enerjisa Enerji A.Ş.	Elektrik Gaz ve Su / Elektrik Gaz Ve
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	İmalat / Ana Metal Sanayi
PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik Ve
ARCLK	Arçelik A.Ş.	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli
FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	Cihazlar ve Ulaşım Araçları
TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	
TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	
VESTL	Vestel Elektronik ve Sanayi Ve Ticaret A. Ş.	
CIMSA	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İmalat/Taş ve Toprağa Dayalı
ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	İnşaat ve Bayındırlık / İnşaat Ve
AKBNK	Akbank T.A.Ş.	
GARAN	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	Mali Kuruluşlar / Bankalar
ISCTR	Türkiye İş Bankası A.Ş.	
YKBNK	Yapı Ve Kredi Bankası A.Ş.	
DOHOL	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	
KCHOL	Koç Holding A.Ş.	
SAHOL	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	Mali Kuruluşlar / Holdingler ve Yatırım
SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	Şirketleri
TAVHL	Tav Havalimanları Holding A.Ş.	
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret / Perakende
MGROS	Migros Ticaret A.Ş.	Ticaret
DOAS	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret / Toptan
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	Ulaştırma ve Depolama / Ulaştırma ve
THYAO	Türkiye Hava Yolları Anonim Ortaklığı	Depolama

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)/BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri

Tablo 2’de Türkiye’de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan şirketlerin sektörel dağılımı incelendiğinde, en fazla temsil edilen sektör olarak "İmalat" öne çıkmakta olup bu sektörde altı şirket bulunmaktadır. Onu "Mali Kuruluşlar/ Bankalar" sektörü takip etmektedir, bu sektörde dört şirket faaliyet göstermektedir. "Mali Kuruluşlar /Holdingler ve Yatırım Şirketleri" sektöründe üç şirket bulunurken, "İnşaat ve Bayındırlık/İnşaat ve Bayındırlık İşleri" ve "Toptan ve Perakende Ticaret /Perakende Ticaret" sektörlerinde ikişer şirket faaliyet göstermektedir. "Bilgi ve İletişim /Telekomünikasyon", "Elektrik Gaz ve Su/ Elektrik Gaz Ve Buhar", "İmalat/Taş ve Toprağa Dayalı" ve "Ulaştırma ve Depolama/ Ulaştırma ve Depolama" sektörlerinde ise birer şirket yer almaktadır. Son olarak, "Toptan ve Perakende Ticaret/Toptan Ticaret" sektöründe bir şirket bulunmaktadır. Bu dağılım, Türkiye’deki sürdürülebilirlik çabalarının, farklı sektörlerdeki şirketler arasında değişkenlik gösterdiğini ve sürdürülebilirlik bilincinin sektörel çeşitlilik barındırdığını ifade etmektedir.

6.2. Araştırma Bulguları

Yapılan Dupont analizi sonucu oluşturulan Tablo 3 aşağıda verilmektedir. Tablo 3’te, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi-25 kapsamında bulunan işletmelerin 2022-2023 dönemi

için Dupont rasyoları hesaplanmış ve bu rasyolar aracılığıyla işletmelerin performansları analiz edilmiştir.

Tablo 3. Türkiye’de BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer alan Şirketlerin Dupont Analiz Sonuçları (2022-2023 Yılları)

Şirketler	Yıllar	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı	ROE Özkaynak Kârlılığı
AKBANK	2022	53,70	0,10	5,23	0,87	39,08
	2023	44,20	0,08	3,49	0,89	31,48
	Değişim	-9,50	-0,02	-1,74	0,02	-7,60
ARÇELİK	2022	3,53	1,01	3,57	0,80	17,42
	2023	3,27	1,00	3,25	0,77	14,09
	Değişim	-0,26	-0,02	-0,32	-0,03	-3,33
BIMAS	2022	5,52	2,28	12,61	0,61	32,11
	2023	4,38	1,85	8,09	0,70	26,77
	Değişim	-1,14	-0,44	-4,52	0,09	-5,34
ÇİMSA	2022	41,51	0,74	30,71	0,47	58,31
	2023	15,01	0,53	8,02	0,39	13,14
	Değişim	-26,49	-0,21	-22,69	-0,08	-45,18
DOAS	2022	16,78	2,26	37,98	0,43	67,04
	2023	13,24	2,20	29,12	0,38	47,23
	Değişim	-3,53	-0,06	-8,86	-0,05	-19,81
DOHOL	2022	15,10	1,09	16,40	0,44	29,47
	2023	34,17	0,40	13,54	0,43	23,60
	Değişim	19,07	-0,69	-2,86	-0,02	-5,87
ENJSA	2022	17,17	1,43	24,49	0,64	67,21
	2023	2,68	1,28	3,42	1,29	7,82
	Değişim	-14,49	-0,15	-21,08	0,65	-59,39
ENKAI	2022	3,42	0,39	1,32	0,24	1,73
	2023	23,06	0,28	6,39	0,27	8,09
	Değişim	19,64	-0,11	5,07	0,03	6,37
EREGL	2022	14,60	0,73	10,67	0,32	15,72
	2023	2,93	0,48	1,40	0,62	2,26
	Değişim	-11,67	-0,25	-9,27	0,30	-13,46
FROTO	2022	10,83	1,79	19,38	0,78	86,97
	2023	11,91	1,90	22,61	1,97	67,19
	Değişim	1,07	0,11	3,23	1,20	-19,78
GARANT	2022	43,89	0,10	4,49	0,83	38,21
	2023	43,60	0,09	3,95	0,89	35,38
	Değişim	-0,29	-0,01	-0,54	0,06	-2,83
ISCTR	2022	45,01	0,09	4,03	0,78	32,88
	2023	36,84	0,08	2,92	8,74	28,47
	Değişim	-8,17	-0,01	-1,10	7,96	-4,40
KCHOL	2022	13,11	0,57	7,47	0,84	47,82
	2023	7,34	0,56	4,12	0,76	17,46
	Değişim	-5,77	-0,01	-3,35	-0,08	-30,36
MGROS	2022	3,46	2,05	7,08	0,89	63,08
	2023	4,90	1,97	9,67	0,61	24,56
	Değişim	1,44	-0,07	2,58	-0,28	-38,52
PETKM	2022	13,38	0,89	11,97	0,65	34,34
	2023	12,27	0,63	7,74	0,46	14,43
	Değişim	-1,12	-0,26	-4,23	-0,19	-19,91

PGSUS	2022	16,62	0,45	7,41	0,81	39,35
	2023	29,64	0,35	10,35	0,73	38,24
	Değişim	13,03	-0,10	2,94	-0,08	-1,10
SAHOL	2022	35,14	0,19	6,61	0,84	41,15
	2023	24,04	0,16	3,77	0,86	26,69
	Değişim	-11,10	-0,03	-2,84	0,02	-14,46
SISE	2022	21,12	0,58	12,28	0,42	21,16
	2023	12,49	0,52	6,52	0,43	11,36
	Değişim	-8,63	-0,06	-5,76	0,01	-9,81
TAVHL	2022	11,18	0,22	2,43	0,72	8,69
	2023	22,59	0,22	5,02	0,70	16,74
	Değişim	11,41	0,01	2,60	-0,02	8,05
TCELL	2022	20,51	0,53	10,91	0,69	35,77
	2023	10,32	0,43	4,47	0,51	9,04
	Değişim	-10,20	-0,10	-6,44	-0,19	-26,73
THYAO	2022	15,24	0,54	8,20	0,69	26,14
	2023	19,37	0,38	7,31	0,64	20,24
	Değişim	4,13	-0,16	-0,88	-0,05	-5,90
TOASO	2022	12,82	1,65	21,21	0,72	75,68
	2023	11,58	1,66	19,17	0,53	40,90
	Değişim	-1,24	0,00	-2,03	-0,19	-34,78
TTRAK	2022	13,61	1,58	21,54	0,74	81,66
	2023	15,99	1,80	28,78	0,53	60,67
	Değişim	2,38	0,22	7,25	-0,21	-20,99
VESTL	2022	1,90	0,93	1,76	0,79	8,40
	2023	2,06	0,70	1,44	0,82	7,87
	Değişim	0,16	-0,23	-0,32	0,03	-0,53
YKBNK	2022	48,38	0,09	4,45	0,89	41,77
	2023	43,42	0,08	3,65	0,90	53,86
	Değişim	-4,96	-0,01	-0,80	0,01	12,09

Tablo'3 verilerine göre, 2023 yılında finansal performans göstergelerindeki değişimler incelendiğinde, işletmelerin çeşitli alanlarda değişen seviyelerde performans gösterdiği tespit edilmiştir.

Tablo'3 verilerinden de görüldüğü gibi, Enka İnşaat (ENKAI) net kâr marjında %19,64 artış ve aktif kârlılıkta %5,07'lik bir artışla önemli bir performans sergilemiştir. Bu durum, şirketin kârlılık potansiyelini artırdığını ve güçlü bir performans ortaya koyduğunu yansıtmaktadır. Doğan Holding (DOHOL) da net kâr marjında %19,07'lik bir artış kaydetmiştir. TAV Havalimanları (TAVHL) ise net kâr marjında %11,41 ve aktif kârlılıkta %2,60 artışla dikkat çekmektedir. Yapı Kredi Bankası (YKBNK) ise özkaynak kârlılığında %12,09'luk bir artışla öne çıkmaktadır, bu veriler şirketin öz kaynaklarını daha etkin bir şekilde kullanarak kârlılığını artırdığını göstermektedir.

Öte yandan, olumsuz performans gösteren şirketler arasında ÇİMSA bulunmaktadır. Şirket, net kâr marjında %26,49'luk ve aktif kârlılıkta %22,69'luk bir düşüş ve özkaynak kârlılığında ise %45,18'lik bir azalma yaşamıştır. Benzer şekilde, Saha Grubu (SAHOL) da net kâr marjında %11,10, aktif kârlılıkta %2,84 ve özkaynak kârlılığında %14,46'lık bir düşüş göstermiştir.

Garanti Bankası, net kâr marjı ve özkaynak kârlılığını genel olarak korurken, aktif devir hızı ve aktif kârlılıkta azalma yaşamıştır. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları, net kâr marjında ve aktif kârlılıkta önemli bir düşüş kaydederken, özkaynak kârlılığında daha sınırlı bir düşüş

yaşamıştır. Ford Otosan, net kâr marjında ve aktif kârlılıkta artış gösterirken, özkaynak kârlılığında bir azalma yaşamıştır. Koç Holding, net kâr marjı ve aktif kârlılıkta belirgin bir düşüş yaşamış, ancak özkaynak kârlılığında daha az bir azalma göstermiştir.

Türkiye'de Borsa İstanbul sürdürülebilirlik-25 endeksi kapsamında yer alan işletmelerin 2022 yılı Dupont analizi rasyoları olan, net kâr marjı, aktif devir hızı, aktif kârlılığı, borçlanma oranı, özkaynak kârlılık oranları hesaplanarak sektör ortalaması ile kıyaslanmıştır. Sektör ortalamaları için Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde yer alan her bir sektörün (2022 yılı) dönemsel finansal oranları dikkate alınmıştır.

Mali kuruluşlar sektörü içerisinde yer alan bankaların Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları aşağıda Tablo 4'te verilmektedir.

Tablo 4. Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan Mali Kuruluşlar Bankalar Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Sektör Ortalamalarıyla Karşılaştırılan Dupont Analiz Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kar Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
AKBANK	53,70	0,10	5,23	86,61	39,08
YKBANK	48,38	0,09	4,45	89,34	41,77
GARANTİ	43,89	0,10	4,49	83,30	38,21
ISCRT	45,01	0,09	4,03	78,19	32,88
Sektör Ort.	3,61	6,51	12,83	81,76	69,37

Tablo 4 incelendiğinde, Tüm bankaların net kâr marjı, sektör ortalamasının önemli ölçüde üstündedir. Bu durum, bankaların kârlılık açısından sürdürülebilirlik endeksi içinde öncü konumda olduğunu göstermektedir. Özellikle Akbank ve Yapı Kredi Bankası gibi özel sermayeli bankalar, yüksek net kâr marjı ile ön plana çıkmaktadır.

Sürdürülebilirlik endeksi içerisinde yer alan bankaların aktif devir hızı sektör ortalamasının oldukça altındadır. Bu durum, bankaların varlıklarını döndürme hızlarının sektör genelinde yavaş olduğunu ve varlık yönetiminde bazı zorluklar yaşadıklarını işaret etmektedir. Aktif kârlılık tüm bankalar için sektör ortalamasının altında bulunmaktadır. Bu durum, bankaların varlıklarının getirisinin sektör genelinde düşük olduğunu ve varlık yönetimlerinin kârlılık açısından etkin olmadığını göstermektedir.

Tüm bankaların borçlanma oranı sektör ortalamasına yakındır. Bu, bankaların borçlanma düzeyinin sektör genelinde düşük olduğunu ve finansal yapılarının sağlam olduğunu göstermektedir. Özkaynak kârlılığı da tüm bankalar için sektör ortalamasının altında bulunmaktadır. Bu, bankaların öz sermayelerinin getirisinin sektör genelinde düşük olduğunu göstermektedir.

Mali Kuruluşlar sektöründe yer alan Holdingler ve Yatırım şirketlerinin Dupont analizi ve Sektör ortalama rasyoları Tablo 5'te verilmektedir.

Tablo 5. Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan Holdingler ve Yatırım Şirketlerinin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
DOHOL	15,10	1,09	16,40	44,34	29,47
KCHOL	13,11	0,57	7,47	84,38	47,82
SAHOL	35,14	0,19	6,61	83,93	41,15
SISE	21,12	0,58	12,28	41,98	21,16
TAVHL	11,18	0,22	2,43	72,06	8,69
Sektör Ort.	57,09	0,62	25,38	39,74	44,21

Tablo'5 verileri incelendiğinde, tüm işletmeler net kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında performans sergilemektedir. Genel ekonomik durgunluk, yüksek faiz oranları ve holding ve yatırım şirketlerinin aktiflerinde yer alan varlıkların değer kaybetmesi net kâr marjı düşüklüğüne neden olabilmektedir. Aktif devir hızı açısından, Doğan Holding dışında tüm şirketlerin performansı sektör ortalamasının altındadır. Bu durum, varlıkların satış döngüsünün genel olarak sektörde yavaş olduğunu ile açıklanabilir. Ayrıca, Doğan Holding'in sadece bankacılık sektörü ile sınırlı olmayıp enerji, sanayi, medya sektöründe de faaliyet göstermesi aktif devir hızını arttıran önemli bir unsurdur.

Aktif kârlılık açısından da tüm şirketlerin performansı sektör ortalamasının altındadır. Bu da şirketlerin varlıklarını daha etkin bir şekilde kullanma konusunda iyileştirme potansiyeli bulunduğunu işaret etmektedir.

Koç Holding, Sabancı Holding ve TAV Havalimanı şirketlerinin borçlanma oranı sektör ortalamasının oldukça üzerindedir, bu durum şirketin yüksek borçlanma seviyesine işaret eder ve potansiyel riskler taşıyabileceğini göstermektedir. Doğan Holding ve Şişe-Camın borçlanma oranı da sektör ortalamasına yakındır.

Özkaynak kârlılığı açısından, Koç Holding'in performansı sektör ortalamasının oldukça üzerindedir, buna karşılık Sabancı Holding sektör ortalamasına yakındır, diğer tüm şirketler ise ortalamanın altında yer almaktadırlar. Doğan holding gibi Sabancı holding de bankacılık sektörünün yanında enerji, çimento, sanayi sektörlerinde de yer almaktadır. Özellikle günümüzde enerji sektörüne talebin hızla artması ve buna bağlı yatırımların yüksek sermaye gerektirmesi bu şirketlerin öz kaynaklarını güçlü kılan önemli unsurdur.

BİST Sürdürülebilirlik endeksinde yer alan ve imalat sektörü/ metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları sektöründe faaliyet gösteren şirketler için hesaplanan Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları Tablo 6'da verilmektedir.

Tablo 6. Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan İmalat Sektörü/ Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
ARCLK	3,53	1,01	3,57	79,50	17,42
FROTO	10,83	1,79	19,38	77,72	86,97
TOASO	12,82	1,65	21,21	71,98	75,68
TTRAK	13,61	1,58	21,54	73,63	81,66
VESTL	1,90	0,93	1,76	79,01	8,40
Sektör Ort.	14,46	1,28	17,98	56,87	42,91

Tablo 6 verilerine göre, tüm işletmeler sektör ortalamasının altında net kâr marjına sahiptirler. Arçelik ve Vestel ise sektör ortalamasının daha da altında kendilerine yer bulabilmektedirler. İmalat sektörü, karakteristik olarak ticari alacak, stok ve duran varlıklı bir yapıya sahiptir, ayrıca sektörde yer alan hammadde, girdi maliyetlerindeki artışlar ve yüksek rekabet ortamı şirketlerin kâr marjlarının düşmesine neden olabilmektedir. Ford Otomotiv, Tofaş ve Türk Traktörün aktif devir hızı ve aktif kârlılığı sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, sektörde yer alan şirketlerin sürdürülebilirlik projeleri kapsamında yaptıkları AR-GE çalışmaları ve teknolojik yeniliklere yaptıkları yatırımlarla üretimde verimliliğin artması ile açıklanabilir.

Arçelik ve Vestel şirketlerinin aktif devir hızı ve aktif kârlılıkları sektör ortalamasına göre oldukça düşüktür. Sektörde yer alan tüm firmaların borçlanma oranı, sektör ortalamasının üstündedir. İmalat sektöründe hammadde fiyatlarında meydana gelen artış ve döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar işletmelerin maliyetlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum, işletmelerin stok bekleme ve alacak tahsil etme sürelerine göre nakit ihtiyaçları ortaya çıkabilmekte ve faaliyetlerin finansmanına yönelik yabancı kaynak ihtiyacını da artırmaktadır. Ford Otomotiv, Tofaş Traktör, Türk Traktör sektör ortalamasının üzerinde özkaynak kârlılığına sahiptir, bu verilere göre söz konusu şirketlerin etkin bir özkaynak yönetimine sahip olduğu ifade edilebilir. Arçelik ve Vestel özkaynak kârlılığında sektör ortalamasının oldukça altındadır. Özkaynak kârlılığını etkileyen önemli unsurlardan birisi öz kaynakların azalmasıdır. İşletmelerde sermaye birikiminin genellikle yetersiz olması işletmelerin borçlanma taleplerini artırmakta bu ise özkaynak kârlılığını olumsuz etkilemektedir.

İmalat/taş ve toprağa dayalı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları aşağıda Tablo 7'de verilmektedir.

Tablo 7. Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan İmalat/Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
CIMSA	41,51	0,74	30,71	47,33	58,31
Sektör Ort.	14,82	1,34	21,81	50,36	43,85

Tablo 7 verilerine göre, Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret'in net kâr marjı, sektör ortalamasının oldukça üzerindedir. Bu durum, şirketin satış gelirlerinden elde ettiği kârın sektördeki diğer rakiplerine kıyasla daha yüksek olduğunu göstermektedir. Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret'in aktif devir hızı, sektör ortalamasının altındadır. Bu durum, şirketin varlıklarını ne kadar hızlı döndürdüğünü ve işletme sermayesini ne kadar etkili bir şekilde yönettiğini göstermektedir. Düşük bir aktif devir hızı, aynı zamanda varlıkların etkin kullanılmadığına veya işletme döngüsünün yavaşladığına işaret etmektedir.

Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret'in aktif kârlılığı, sektör ortalamasının üzerindedir. Söz konusu veri şirketin varlıklarını ne kadar verimli bir şekilde kullandığını ve işletme faaliyetlerinden elde ettiği kârlılığın sektör ortalamasının üzerinde olduğunu göstermektedir. Şirketin borçlanma oranı, sektör ortalamasına yakındır. Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret'in özkaynak kârlılığı, sektör ortalamasının üzerindedir. Söz konusu kârlılığın yüksekliği şirketin öz kaynaklarını ne kadar etkin bir şekilde kullandığını ve öz kaynaklarından elde ettiği kârlılığın sektör ortalamasının üzerinde olduğunu göstermektedir. Bu durum, şirketin güçlü bir mali yapı ve etkin bir risk yönetimine sahip olduğuna işaret etmektedir.

İmalat/ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hesaplanan Dupont analizi ve Sektör ortalama rasyoları aşağıda Tablo 8'de verilmektedir.

Tablo 8: Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan İmalat/Ana Metal Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
EREGL	14,60	0,73	10,67	32,15	15,72
Sektör Ort.	8,45	1,47	11,78	55,05	28,94

Tablo 8 verilerine göre, Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları'nın net kâr marjı, sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, şirketin satış gelirlerinden elde ettiği kârın sektördeki diğer rakiplerine kıyasla daha yüksek olduğunu göstermektedir. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları'nın aktif devir hızı, sektör ortalamasının oldukça altındadır. Bu oran, şirketin varlıklarını ne kadar etkin bir şekilde döndürdüğünü ve işletme sermayesini ne kadar verimli bir şekilde kullandığını ifade etmektedir.

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları'nın aktif kârlılığı, sektör ortalamasına yakındır. Bu durum, şirketin varlıklarını ne kadar verimli bir şekilde kullandığını ve işletme faaliyetlerinden elde ettiği kârlılığın sektör ortalamasına yakın olduğunu göstermektedir. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları'nın borçlanma oranı, sektör ortalamasının oldukça altındadır. Bu, şirketin borçlanma seviyesinin düşük olduğunu ve daha az borçlanma riski taşıdığını gösterir. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları'nın özkaynak kârlılığı ise sektör ortalamasının altındadır. Bu, durum, demir-çelik sektörünün oldukça rekabetçi bir sektör olması, sektörde kullanılan hammadde ve enerji fiyatlarının oldukça değişken olması ve sektörde teknolojik gelişmelerin yeni yatırımların yapılmasını zorunlu kılması özkaynak kârlılığını olumsuz yönde etkileyen unsurlarla açıklanabilir.

İmalat/kimya ilaç petrol lastik ve plastik ürünler sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları Tablo 9'da verilmektedir.

Tablo 9. Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik Ve Plastik Ürünler Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
PETKİM	13,38	0,89	11,97	65,13	34,34
Sektör Ort.	17,03	1,27	21,47	48,03	43,58

Tablo 9'da görüldüğü gibi, Petrokimya Holding'in net kâr marjı, sektör ortalamasının altındadır. Bu sektörde girdi maliyetleri yüksek ve yoğun rekabet ortamı söz konusudur. Bu durum, şirketin satış gelirlerinden elde ettiği karın sektör ortalamasının altında olduğunu göstermektedir. Petkim Petrokimya Holding'in aktif devir hızı da sektör ortalamasının altındadır. Bu, şirketin varlıklarını ne kadar etkin bir şekilde döndürdüğünü göstermektedir.

Petrokimya Holding'in aktif kârlılığı da sektör ortalamasının altındadır. Bu olumsuzluk, şirketin net kâr marjının ve aktif devir hızının sektör ortalamasının altında olmasıyla açıklanabilir. Ayrıca, Petkim'in ürettiği ürünlerin hammaddeleri olan petrokimyasalların fiyatlarının dünya piyasalarında sürekli dalgalanması, yurt içi ve yurt dışında rekabetin artması üretim maliyetlerinin artması kâr marjlarının düşmesine neden olabilmektedir.

Petrokimya Holding'in borçlanma oranı, sektör ortalamasının üzerindedir. Yüksek borçlanma oranı, şirketin finansal risk altında olabileceğini göstermektedir. Şirketin enerji verimliliği ve ürün kalitesindeki performansı artırmak adına yaptıkları dijital dönüşüm ve sürdürülebilirlik projeleri maliyetlerinin yüksek olması yatırımların finansmanında yabancı kaynak kullanımını artmasına neden olabilmektedir. Ayrıca genellikle siparişe dayalı üretim gerçekleşmesi finansman ihtiyacının artmasına neden olana bir diğer önemli unsurdur.

Petrokimya Holding'in özkaynak kârlılığı da sektör ortalamasının altındadır. Bu olumsuzluğun ortaya çıkmasında özellikle artan rekabete bağlı olarak yüksek üretim maliyetleri dönem net karının azalmasına veya yeni yatırımların yabancı kaynaklarla finansmanı beraberinde özkaynak maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır.

Toptan ve perakende ticaret sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hesaplanan Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları aşağıda verilen Tablo 10'da yer almaktadır.

Tablo 10: Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan Toptan ve Perakende Ticaret Perakende Ticaret Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
BIMAS	5,52	2,28	12,61	60,72	32,11
DOAS	16,78	2,26	37,98	43,35	67,04
MGROS	3,46	2,05	7,08	88,77	63,08
Sektör Ort.	7,96	2,53	14,71	58,99	64,99

Tablo 10 incelendiğinde, BİM Birleşik Mağazalar ve Migros Ticaret'in net kâr marjı sektör ortalamasının altında bulunmaktadır. Bu durum, şirketlerin satış gelirlerinin maliyetlerine göre daha az net kar elde ettiğini gösterirken, Doğaş Kelebek Mobilya ise sektör ortalamasının üzerinde bir net kâr marjına sahiptir. Doğaş Kelebek mobilya, sektörde güçlü

bir finansal yapıya sahip olduğu ve son dönemde AR-GE'ye yapmış olduğu hibrit teknolojiyi üretim tekniklerinde kullanmasının üretim maliyetlerini azalttığı söylenebilir.

Tüm şirketlerin aktif devir hızı sektör ortalamasının altında bulunmaktadır. Bu, varlıkların döngü süresinin sektör ortalamasının altında olduğunu ve şirketlerin varlıklarını etkin bir şekilde kullanmadığını göstermektedir. Ayrıca bu sektörde, satışların genellikle vadeli yapılması uzun süreli alacak tahsil süresi firmalar aleyhine sonuçlanmakta ve sermaye ihtiyacını doğurmaktadır.

Aktif kârlılık oranları incelendiğinde, Doğtaş Kelebek Mobilya sektör ortalamasının oldukça üzerinde, BİM Birleşik Mağazalar ve Migros Ticaret aktif kârlılık oranı ise sektör ortalamasının altında bulunmaktadır. Bu durum, şirketlerin varlıklarının getirisinin düşük olduğunu ifade etmektedir. Doğtaş Kelebek mobilyanın net kâr marjının yüksek olması aktif kârlılığı da olumlu etkilemiştir.

Borçlanma oranları incelendiğinde, Migros Ticaret'in borçlanma oranında sektör ortalamasının oldukça üzerinde bulunmaktadır. Diğer iki şirket ise borçlanma oranı açısından sektör ortalamasına yakındır. Migros Ticaretin, son yıllarda yatırımlarını artırarak yeni şubeler açması yabancı kaynak ihtiyacını arttırmıştır. Nitekim 2022 Sürdürülebilirlik raporunda, ortalamada her gün bir mağaza açarak yıl içinde toplam 367 yeni mağaza açtıklarını, toplam 2.908 mağazaya ulaştığını ve çevrimiçi hizmet veren mağaza sayısının artarak (956 adet) güçlü büyüme kaydedildiği ifade edilmiştir (Migros, 2022: 4).

Doğtaş Kelebek Mobilya ve Migros Ticaret'in özkaynak kârlılık oranı sektör ortalamasına yakın iken BİM Birleşik Mağazaları sektör ortalamasının altında yer almaktadır. Bunun nedeni, BİM Birleşik Mağazalar, düşük fiyat politikası uygulamasına bağlı olarak yüksek satış hacimleri şirketin cirosunu arttırırken kar marjlarını azaltabilir. Yeni mağazalar için kaynak ihtiyacının olması özkaynak kârlılığını da olumsuz etkilemektedir.

Ulaştırma ve depolama sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları Tablo 11'de verilmektedir. **Tablo 11:** Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan Ulaştırma ve Depolama Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
PGSUS	16,62	0,45	7,41	81,16	39,35
THYAO	15,24	0,54	8,20	68,64	26,14
Sektör Ort.	13,63	0,73	12,16	57,19	32,62

Tablo 11 verilerine göre, Pegasus ve Türk Havayollarının net kâr marjı, sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, her iki şirketin de satış gelirlerinin maliyetlerine göre daha yüksek net kâr elde ettiğini göstermektedir. Ancak, her iki şirketin de aktif devir hızı sektör ortalamasının altındadır. Bu oranlar, şirketlerin varlıklarını daha yavaş bir hızda döndürdüğünü ve varlıklarını etkin bir şekilde kullanmadığını göstermektedir.

Pegasus ve Türk Hava Yollarının aktif kârlılığı sektör ortalamasının altındadır. Ulaşım ve depolama sektöründe yüksek sabit maliyetlerin olması, ulaşım ve depolama döngülerinin uzun süre olması, teknolojik değişimler ve artan rekabet aktif devir hızını azaltan unsurlardandır.

Her iki şirketin de borçlanma oranı sektör ortalamasının üzerindedir. Ulaşım sektöründe altyapı, araçlar ve ekipman gibi unsurların yüksek maliyetli olması, yakıt fiyatlarındaki

dalgalanmalar firmaların borçlanma maliyetlerini olumsuz etkileyebilmektedir. Türk Hava Yolları 2022 Sürdürülebilirlik raporuna göre 2022 yılında 5,5 Milyar ABD Doları yatırım yapmış ve aynı yıl içinde filolarına toplam 2.111 milyon ABD doları değerinde 31 adet yeni sipariş uçak katıldığı beyan edilmiştir (THY, 2022: 10). Pegasus 2022 Sürdürülebilirlik raporuna göre, 2022 yılında, yolcu sayısının 2021 yılına göre %34 arttığını, 57 adet A320NEO ve 18 adet A321NEO tipi uçaktan oluşan 75 adedi kesin ve buna ilave 25 adedi opsiyonlu olacak şekilde toplam 100 adet yeni uçağı kapsayan bir sipariş verdiğini belirtmiştir (Pegasus, 2022: 16).

Pegasus özkaynak kârlılığı sektör ortalamasının üzerinde iken Türk Hava Yollarının ise sektör ortalamasının altındadır. Bu oranlar, Pegasus' un öz sermaye getirisinin yüksek olduğunu ve yatırımcıların sermayelerini etkin bir şekilde kullandığını göstermektedir. Türk hava yolları ise, son yıllarda filosunu genişleterek altyapısını güçlendirmek için birçok yatırımda bulunması, özkaynak kârlılığını düşürmüştür.

Bilgi ve iletişim/ telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları Tablo 12'de verilmektedir. **Tablo 12:** Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan Bilgi ve İletişim/Telekomünikasyon Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
TCELL	20,51	0,53	10,91	69,49	35,77
Sektör Ort.	14,56	0,66	9,40	72,38	32,76

Tablo 12'deki verilere göre, Turkcell'in net kâr marjı sektör ortalamasının üzerindedir, bu durum şirketin satış gelirlerinden elde ettiği karın sektör ortalamasından daha yüksek olduğunu göstermektedir. Turkcell'in aktif devir hızı sektör ortalamasının altındadır, bu ise şirketin varlıklarını sektör ortalamasına göre daha yavaş bir şekilde döndürdüğünü ve varlık yönetiminde iyileştirme fırsatları bulunduğunu göstermektedir. Turkcell'in aktif kârlılığı sektör ortalamasının üzerindedir, bu durum şirketin varlıklarını daha etkin bir şekilde kullanabildiğini ve kârlılığını artırdığını göstermektedir.

Turkcell'in borçlanma oranı sektör ortalamasının altındadır, bu oran şirketin finansmanını daha az borç kullanarak sağladığını ve finansal riski azaltmak için daha dengeli bir yapıya sahip olduğunu gösterir. Turkcell'in özkaynak kârlılığı sektör ortalamasının üzerindedir, bu durum şirketin öz sermaye getirisinin sektör ortalamasından daha yüksek olduğunu ve öz sermaye kaynaklarını daha etkin bir şekilde kullandığını göstermektedir.

Elektrik gaz ve su/elektrik gaz ve buhar sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları aşağıda Tablo 13'de verilmektedir.

Tablo 13: Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan Elektrik Gaz Ve Su/Elektrik Gaz Ve Buhar Faaliyeti Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
ENJSA	17,17	1,43	24,49	63,55	67,21
Sektör Ort.	33,53	0,68	16,45	49,62	31,64

Tablo 13 verilerine göre, Enerjisa Enerji Şirketi'nin net kâr marjı açısından sektör ortalamasının altında yer almaktadır. Aktif devir hızı bakımından, Enerjisa Enerji'nin aktif devir hızı sektör ortalamasının üzerindedir, bu da şirketin varlıklarını daha hızlı bir şekilde döndürdüğünü ve varlık yönetimi açısından etkin bir performans sergilediğini gösterebilir. Enerjisa Enerji'nin aktif kârlılığı sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, şirketin varlıklarını daha etkin bir şekilde kullanabildiğini ve kârlılığını artırdığını göstermektedir. Enerji sektörü tekelleşme veya oligopol pazarın yoğun olduğu bir sektördür. Nitekim hızla artan talep ve buna bağlı olarak yatırım gereksinimi nedeniyle hem ulusal hem de uluslararası yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Ancak, yüksek sermaye yatırımı ve özel bilgi birikimi gerektiren bir sektör olması yeni firmaların sektöre girmesini zorlaştırırken mevcut firmaların daha fazla kâr elde etmesini sağlamaktadır.

Enerjisa Enerji'nin borçlanma oranı sektör ortalamasının üzerindedir. Bu oran, şirketin finansmanını daha fazla borç kullanarak sağladığını göstermektedir. Nitekim Enerjisa, 2022 Sürdürülebilirlik Raporunda yeşil enerji ve enerji verimliliği sağlayan ayrıca elektrikli ve verimliliği yüksek araçların yaygınlığını artırmak amacıyla eşarj uygulamalarına yatırım yaparak 2022 yılsonu itibarıyla 422 halka açık noktada, 788 şarj soketi ile Türkiye'nin ilk ve en hızlı elektrikli araç istasyon ağı konumunda olduğu belirtilmiştir (Enerjisa, 2022: 18).

Özkaynak açısından, Enerjisa Enerji Şirketi'nin kârlılığı sektör ortalamasının üzerindedir. Bu, şirketin öz sermaye getirisinin sektör ortalamasından daha yüksek olduğunu göstermektedir. Ayrıca finansal açıdan güçlü olan şirketin güçlü yabancı ortaklık kurabilme yeteneğine sahip olması, devletin enerji depolama konusunda teşvik edici politikaları öz sermaye kaynaklarını daha etkin bir şekilde kullandığını göstermektedir.

İnşaat ve bayındırlık/İNŞAAT ve bayındırlık işleri sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin Dupont analizi ve sektör ortalama rasyoları aşağıda Tablo 14'de verilmektedir.

Tablo 14: Türkiye'de BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Bulunan İnşaat ve Bayındırlık/İNŞAAT ve Bayındırlık İşleri Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin, Dupont Analizi ve Sektör Ortalama Rasyoları (2022 Yılı)

Şirketler	Net Kâr Marjı (%)	Aktif Devir Hızı	ROA Aktif Kârlılığı (%)	Borçlanma Oranı (%)	ROE Özkaynak Kârlılığı (%)
ENKAI	17,17	1,43	24,49	63,55	67,21
Sektör Ort.	112,79	0,54	30,34	47,47	53,11

İNŞAAT sektörü, sektörün büyük ölçüde yerli sanayiye dayanması, başta imalat sektörü olmak üzere diğer sektörlerle sıkı bir ilişkisinin bulunması nedeniyle Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörleri arasında yer almaktadır. 2022 yılında Türkiye'de meydana gelen döviz

kurundaki değişiklikler ile inşaat maliyetlerindeki artışlar, karşılaşılan politik riskler, geleceğe yönelik belirsizlikler sektörde daralmaya neden olmuştur.

Tablo 14 verilerine göre, Enka İnşaat ve Sanayi'nin net kâr marjı sektör ortalamasının oldukça altındadır. Bu durum, şirketin satış gelirlerinden elde ettiği kârın sektör ortalamasının oldukça altında olduğunu göstermektedir. Ayrıca inşaat sektöründe yer alan birçok firma olması ile artan rekabet, inşaat-işçilik maliyetlerinin yüksek olması ve inşaat projelerinin uzun sürmesi nedeniyle alacak tahsil sürelerinin uzun olması ile açıklanabilir.

Enka İnşaat ve Sanayi'nin aktif devir hızı sektör ortalamasının üzerindedir, bu da şirketin varlıklarını daha hızlı bir şekilde döndürdüğünü ve varlık yönetimi açısından etkin bir performans sergilediğini göstermektedir. Ancak, Enka İnşaat ve Sanayi'nin aktif kârlılığı sektör ortalamasının altındadır. Bu durum, şirketin varlıklarını daha etkin bir şekilde kullanmadığını ve kârlılığını artırmak için iyileştirme alanı olduğunu göstermektedir.

Enka İnşaat ve Sanayi'nin borçlanma oranı sektör ortalamasının oldukça üzerindedir. Bu, şirketin finansmanını daha yüksek borç kullanarak sağladığını göstermektedir. Enflasyona ve döviz kuru artışına bağlı inşaat maliyetlerindeki artışlar firmaların gayrimenkul projelerine başlarken yüksek sermaye ihtiyacına neden olabilmektedir.

Özkaynak kârlılığı bakımından ise, Enka İnşaat ve Sanayi sektör ortalamasının üzerindedir. Bu, şirketin öz sermaye getirisinin sektör ortalamasından daha yüksek olduğunu ve kaynaklarını daha etkin bir şekilde kullandığını göstermektedir.

Dupont analiz sonuçlarına göre, Bist-Sürdürülebilir-25 Endeksinde yer alan tüm bankalar (Akbank, Yapı Kredi Bankası, Garanti ve İş Bankası) yüksek net kâr marjlarına sahiptir. Aktif devir hızları ve aktif kârlılığı sektör ortalamasının altında olsa bile özkaynak kârlılıkları ve borçlanma oranları yüksektir. Endekste yer alan holding ve yatırım şirketlerinin net kâr marjı, bankacılık sektöründe faaliyet gösterenlerin aksine sektör ortalamasının altında performans sergilemektedir. Bunun nedeni, holdinglerin farklı sektörlerde de faaliyette bulunması ve faaliyette bulunduğu sektörlere bağlı farklı risklere maruz kalmasıdır. Özkaynak kârlılıkları sektör ortalamasının üzerinde olan şirket ise Koç holdingdir. İmalat Sektörü/ Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları sektöründe faaliyet gösteren Ford Otomotiv, Tofaş Traktör, Türk Traktör, Vestel ve Arçelik işletmelerinin net kar marjı sektör ortalamasının altında, aktif devir hızı ve aktif kârlılıkları sektör ortalamasının üzerindedir (Arçelik ve Vestel hariç). Arçelik ve Vestel şirketlerinin aktif kârlılığının düşük olması şirketlerin net kâr marjı ve aktif devir hızı oranlarının düşük olmasıyla açıklanabilir. Aynı sektörde yer alan tüm firmaların borçlanma oranı, sektör ortalamasının üstünde olmasına rağmen Ford Otomotiv, Tofaş Traktör, Türk Traktör sektör ortalamasının üzerinde özkaynak kârlılığına sahiptir (Arçelik ve Vestel hariç). Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde faaliyet gösteren Çimsa'nın yüksek net kâr marjı ve aktif kârlılığı, şirketin başarılı bir performans gösterdiğini gösterir. Ana Metal Sanayi Sektöründe yer alan Ereğli Demir ve Çelik'in net kâr marjı sektör ortalamasının üzerindedir, ancak diğer performans ölçütleri ortalamasının altındadır. Kimya ilaç petrol lastik ve plastik ürünler sektöründe faaliyet gösteren Petkim'in net kâr marjı sektör ortalamasının altında kalsa da, borçlanma oranı ve özkaynak kârlılığı oldukça sektör ortalaması üzerindedir. Ulaştırma ve Depolama Sektöründe faaliyet gösteren Pegasus ve Türk Hava Yolları'nın yüksek borçlanma oranı olmasına rağmen yüksek net kâr marjları ve özkaynak kârlılıkları, şirketlerin karlı faaliyetler yürüttüğünü gösterir. Bilgi ve İletişim/ Telekomünikasyon Sektöründe Faaliyet Gösteren Turkcell'in yüksek net kâr marjı, aktif kârlılığı sektör ortalamasının üzerindedir, şirketin kârlılığını yansıtmaktadır. Elektrik Gaz ve Su/Elektrik Gaz ve Buhar sektöründe faaliyet gösteren Enerjisa Enerji'nin yüksek net kâr marjı ve özkaynak kârlılığı, şirketin

finansal olarak sağlam olduğunu göstermektedir. İnşaat ve Bayındırlık İşleri Sektöründe yer alan Enka İnşaat'ın net kâr marjı sektör ortalamasının altında olsa bile özkaynak kârlılığı, şirketin kârlı bir şekilde faaliyet gösterdiğini ifade etmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde, ekonomik kalkınmanın yanı sıra çevrenin korunması ve sosyal refahın sağlanması gibi unsurların önemi giderek artmaktadır. Bu nedenle, sürdürülebilir kalkınma kavramı büyük bir dikkatle ele alınmakta, ulusal ve uluslararası düzeyde birçok politika belirleyici tarafından benimsenmektedir. Sürdürülebilir kalkınma, ekonomik büyümenin yanı sıra çevresel ve sosyal etkileri de dikkate alan bir yaklaşımı ifade etmektedir. Sürdürülebilirlik endeksi bu doğrultuda, bir ülkenin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine doğru ilerlemesini değerlendirmek ve izlemek için önemli bir araç olarak kabul edilmektedir. Bu endeks, ekonomik kalkınma, sosyal refah ve çevrenin korunması gibi geniş kapsamlı unsurları içerir ve politika yapıcılar için bir kılavuz niteliği taşımaktadır. Politika belirleyiciler, bir ülkenin endekste ki konumunu diğer ülkelerle karşılaştırarak, iyileştirilmesi gereken alanları belirleyebilmekte ve sürdürülebilirlik çabalarının etkinliğini değerlendirebilmektedirler.

Ayrıca, sürdürülebilirlik endeksinde yer alan işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim alanlarında gösterdikleri ilerleme, sürdürülebilir kalkınma ve yeşil dönüşüm girişimlerini desteklemekte ve aynı zamanda finansal performanslarını etkilemektedir. Bu nedenle, işletmelerin sürdürülebilirlik alanında gösterdikleri ilerleme, hem toplumsal hem de ekonomik açıdan önemli bir rol oynamaktadır.

Sermaye piyasalarının önemi, ekonomik büyüme ve istikrar için temel bir gerekliliktir. Bu piyasalarda faaliyet gösteren şirketler, ortaklar, potansiyel yatırımcılar ve diğer ilgili paydaşlar, yatırımlarının getirisini anlamak ve işletmelerin kârlılık durumunu değerlendirmek istemektedirler. Bu amaçla, yaygın olarak kullanılan yöntemlerden biri de Dupont analizidir. Bu çalışmada, Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nde yer alan işletmelerin 2022 ve 2023 mali verileri kullanılarak Dupont Analizi uygulanmıştır. Bu analiz kapsamında temel oranlar ve bu oranların bileşenleri sistematik olarak hesaplanmış, sektör için ortalama değerler belirlenmiş ve elde edilen sonuçların zaman içindeki değişimi incelenerek yorumlanmıştır.

Dupont analizi sonuçlarına göre, bankacılık sektöründeki işletmelerin 2023 yılı net kâr marjlarının 2022'ye göre düşme eğiliminde olmasına rağmen, 2022'deki performanslarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu gözlemlenmiştir. Bu durum, bankaların kârlılık açısından sektörde öncü konumda olduğunu yansıtmaktadır. Özellikle, Akbank ve Yapı Kredi Bankası gibi özel sermayeli bankaların yüksek net kâr marjıyla dikkat çektiği belirlenmiştir. Genel olarak, bankaların finansal performansı incelendiğinde, net kâr marjı açısından sektörde lider oldukları ancak varlık yönetimi ve kârlılık açısından bazı zorluklarla karşı karşıya oldukları görülmüştür.

Holding ve yatırım işletmelerindeki net kâr marjlarının 2022 sektör ortalamasının altında olduğu tespit edilmiştir, ancak her işletmenin 2022-2023 yılları arasındaki değişim oranı farklılık göstermektedir. Bu düşüşte genel ekonomik durgunluk, yüksek faiz oranları ve aktiflerdeki değer kaybının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Özkaynak kârlılığı açısından, Koç Holding'in performansı sektör ortalamasının üzerindeyken, diğer tüm şirketlerin ortalamasının altında olduğu görülmüştür.

İmalat sektöründe, özellikle metal eşya, makine, elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları alanında faaliyet gösteren işletmelerin net kar marjlarının sektör ortalamasının altında olduğu

belirlenmiştir. Bazı işletmelerin faaliyet ve diğer giderlerdeki artışlar ve zarar etmeleri nedeniyle özkaynak kârlılıklarının düştüğü gözlemlenmiştir. Bununla birlikte, bazı işletmelerin özkaynak kârlılığının sektör ortalamasının üzerinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İmalat sektöründeki bazı işletmelerin, net kar marjlarının 2023'te düşme eğilimine rağmen 2022'de sektör ortalamasının üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, şirketin öz kaynaklarını etkin bir şekilde kullandığını ve kârlılığının sektör ortalamasının üzerinde olduğunu yansıtmaktadır.

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları gibi diğer işletmelerin net kâr marjları 2023'te düşme eğilimi gösterse de 2022'de sektör ortalamasının üzerinde olduğu belirlenmiştir. Ancak, özkaynak kârlılığı açısından sektör ortalamasının altında kaldıkları görülmüştür. Bu durum, demir-çelik sektörünün rekabetçi yapısı ve teknolojik gelişmelerin özkaynak kârlılığını olumsuz etkilediği şeklinde yorumlanmaktadır. Petkim gibi kimya, ilaç, petrol, lastik ve plastik ürünler sektöründeki işletmelerin net kâr marjlarının sektör ortalamasının altında olduğu belirlenmiştir. Özkaynak kârlılığının düşük olmasının nedenlerinden biri, artan rekabet ve yüksek üretim maliyetleridir.

Toptan ve perakende ticaret sektöründe faaliyet gösteren Doğaş Kelebek Mobilya'nın net kâr marjlarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Ancak, aktif devir hızlarının sektör ortalamasının altında olması, varlıklarını etkin bir şekilde kullanamadıklarını göstermektedir. Ulaştırma ve depolama sektöründe faaliyet gösteren Pegasus ve Türk Hava Yolları'nın net kâr marjlarının artma eğiliminde olduğu ve sektör ortalamasının üzerinde olduğu belirlenmiştir. Ancak, Türk Hava Yolları'nın özkaynak kârlılığının sektör ortalamasının altında olduğu gözlemlenmiştir.

Bilgi ve iletişim sektöründe faaliyet gösteren Turkcell'in net kâr marjlarının düşme eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. Ancak, özkaynak kârlılığının sektör ortalamasının üzerinde olduğu belirlenmiştir. Enerjisa Enerji Şirketi gibi elektrik, gaz ve su sektöründeki işletmelerin net kar marjlarının düşme eğiliminde olduğu ancak özkaynak kârlılığının sektör ortalamasının üzerinde olduğu belirlenmiştir. İnşaat ve bayındırlık işleri sektöründeki Enka İnşaat gibi işletmelerin net kar marjlarında artış ve özkaynak kârlılıklarında sektör ortalamasının üzerinde performans sergilediği tespit edilmiştir.

Holding ve yatırım işletmelerinin net kar marjlarının 2022 sektör ortalamasının altında olduğu ve özkaynak kârlılığının da genellikle ortalamanın altında olduğu belirtilmektedir. Bu durum, literatürdeki bazı çalışmalarda bulgularla da uyumlu görünmektedir. Örneğin, Daver ve Küçükkocaoğlu (2019) çalışması, Türk bankacılık sektöründeki kamu sermayeli mevduat bankalarının rakiplerinden daha iyi performans gösterdiğini göstermektedir. İmalat sektöründe, özellikle metal eşya, makine, elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları alanında faaliyet gösteren işletmelerin net kâr marjlarının sektör ortalamasının altında olduğu ve özkaynak kârlılıklarının düşüş eğiliminde olduğu belirtilmektedir. Bu bulgular, literatürdeki bazı çalışmalarda sonuçlarla uyumlu görünmektedir. Örneğin, Çakalı (2021) çalışması, imalat sektöründeki firmaların net kâr marjlarının sektörler arasında farklılık gösterdiğini tespit etmiştir. Diğer sektörlerde de benzer şekilde, işletmelerin net kâr marjları ve özkaynak kârlılıkları üzerinde farklı etkilerin olduğu ve bazı sektörlerin öne çıktığı görülmektedir. Bu durum, literatürdeki çalışmalarda çeşitli sektörlerle yönelik analizlerle paralellik göstermektedir. Örneğin, Listiarti, Pratiwi ve Trimulyani (2022) çalışması, Endonezya'daki ulaşım ve lojistik sektöründeki firmaların performansındaki değişiklikleri incelemiş ve belirli şirketlerin Covid-19 pandemisi öncesinde ve sırasında performans farklılıkları yaşadığını tespit etmiştir.

Tüm bu analiz sonuçları bir bütün olarak ele alındığında sürdürülebilirlik endeksi 25 içerisinde yer alana şirketlere yönelik alınabilecek politika önerileri şu şekilde ifade edilebilir. Bankacılık sektöründe, varlık yönetimi ve kârlılık stratejilerinin güçlendirilmesi için öncelikli olarak risk yönetimi ve dijitalleşme önem taşımaktadır. Sektördeki şirketlerin uzun vadeli sürdürülebilirliklerini sağlamak için bu bir zorunluluk olarak görünmektedir. Holding ve yatırım şirketleri, ekonomik dalgalanmalara karşı hazırlıklı olabilmek için risk yönetimini güçlendirmelidirler. Bu sayede kriz dönemlerinde sürdürülebilirliklerini korumalarına yardımcı olacaktır. İmalat sektöründe, maliyetleri azaltmak ve verimliliği artırmak için teknolojiye yatırım yapılması gerekmektedir. Bu, sadece şirketlerin rekabet güçlerini artırmakla kalmayıp aynı zamanda çevresel etkileri de azaltmakta ve sürdürülebilirliklerini artırmaktadır. Toptan ve perakende ticaret sektöründe, tedarik zinciri yönetimi ve dijitalleşme önceliklidir. Bu sayede şeffaflık artmakta, atık miktarları azalmakta ve sürdürülebilirlik açısından daha güçlü bir temel oluşturmaktadır. Ulaştırma ve depolama sektöründe, lojistik süreçlerin optimize edilmesi ve enerji verimliliğinin artırılması önemlidir. Bunun gerçekleştirilebilmesi hem maliyetleri azaltmakta hem de çevresel etkileri en aza indirebilmektedir. Diğer sektörlerde, iş süreçlerinin yeniden yapılandırılması ve sürdürülebilirlik odaklı stratejilere yatırım yapılması gerekmektedir. Bu yolla, şirketlerin uzun vadeli başarıları sağlanabilecek, toplumsal ve çevresel fayda sağlayacak yenilikçi çözümler teşvik edilebilecektir. Sonuç olarak, sürdürülebilirlik, iş dünyasında giderek daha önemli hale gelmektedir. Şirketlerin sadece kâr odaklı değil, aynı zamanda çevresel ve toplumsal etkilerini de dikkate alarak hareket etmeleri gerekmektedir. Bu öneriler, şirketlerin sürdürülebilirlik açısından daha güçlü bir pozisyona gelmelerine yardımcı olabilecektir.

Kaynakça

- AÇIKGÖZ, T. & FİDAN, A. (2023). Türkiye’de Ulaştırma Firmalarının Finansal Performansı ve Piyasa Değerini İncelemede Panel Dupont Regresyon Yaklaşımı, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 97, ss. 99-112.
- AJMERA, B. C. (2012). Analysis of Financial Health of Banking İndustry Through Dupont model, *Global Journal of Research in Management*, 2(2), pp. 58-75.
- AKYÜZ, F.- YEŞİL, T.- KARA, E. (2019). “İşletmelerin Dupont Karlılık Analiziyle Performansının Belirlenmesi: Borsa İstanbul İmalat Sektörü Örneği”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 83, ss. 61-84.
- ALMAZARİ, A. A. (2012). “Financial Performance Analysis Of The Jordanian Arab Bank by Using The Dupont System of Financial Analysis”, *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), pp. 86- 94.
- ARSLAN, E., & BORA, A. (2021). Türk Bankacılık Sektöründe Mevduat Bankalarının Finansal Performanslarının Dupont Sistemine Göre İncelenmesi: 2015-2019 Dönemi, *OPUS International Journal of Society Researches*, 18(43), ss. 6356-6376.
- ARSLAN, Ö., & ÜLKER, Y. (2021). İmalat Sektörünün Finansal Durumunun Dupont Analizi Yöntemiyle Değerlendirilmesi. *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 16(1), ss. 51-66.
- AYUSTIN, I., RENOISTY, F., SUNARDI, N. (2023). Analysis of Financial Performance Assessment Based on The Dupont System on Pharmaceutical Industry Companies, *Indonesian Development of Economics and Administration Journal*, 2(1), August, pp. 53-72.
- BALAJ, D. (2015). A Comparison of Financial Performance of Domestic and Foreign Banks in Kosovo by Using Dupont Model, *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 11(6), pp. 71-86.
- BEYAZGÜL, M., ÖCEK, C. & KARADENİZ, E. (2022). Covid-19 salgınının kara, deniz ve havayolu yolcu taşımacılığı sektörlerinin likidite ve finansal başarısızlık risklerine etkisinin analizi. *Güncel Turizm Araştırmaları Dergisi*, 6(1), ss. 282-300.
- BİLGİLİ, C.; ÖZDEMİR, A. (2010). “Türkiye’de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi: Dupont Analizi Tekniği ile T. Halk Bankası Örneği üzerine Bir Araştırma”, *Sermaye Piyasası Dergisi*, Ekim-Aralık Sayı: 4, ss. 121-131.
- BORSA İSTANBUL (BİST), (2024). Sürdürülebilirlik Endeksleri, <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/165/bist-surdurulebilirlik-endeksleri> (Erişim Tarihi: 04.04.2024).
- ÇABUK, A.; BAŞAR, A. B.; SEVİM, Ş.; KARAGÜL, A. A.; SAYILIR, Ö, SEVİM, E., (2013). Mali Analiz, AÖF Yayınları, Eskişehir.
- ÇAKALI, K. R. (2021). İşletmelerde Finansal Performans Analizi: Dupont Modeli Uygulaması. *İşletme Bilimi Özgün Çalışmaları*, Duvar Yayınları, ss. 122-142.
- DAVER, G.; KÜÇÜKKOÇAOĞLU, G. (2019). Turkish Banking Sector Performance Analyses. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19), ss. 382-402.
- DEĞERLİ, I. (2022). Avrupa Yeşil Mutabakatı (AYM) Hedeflerine Ulaşılmasında Sürdürülebilir Finansın Rolü, Avrupa Birliği Araştırma Raporu,

https://www.ab.gov.tr/siteimages/birimler/empb/abb_ab_aratirmalari_srdrelebilir_finans_emdb_id.pdf, (Erişim Tarihi: 01.04.2024).

Doğanlar Mobilya Grubu, (2022). 2022 Faaliyet Raporu, [https://doganlarmobilyagrubu.com/Files/yatirimci-iliskileri/finansal-veriler/faaliyet-raporlari/Do%C4%9Fanlar%20Mobilya%20Grubu%2031.12.2022%20Faaliyet%20Raporu%20\(Final\).pdf](https://doganlarmobilyagrubu.com/Files/yatirimci-iliskileri/finansal-veriler/faaliyet-raporlari/Do%C4%9Fanlar%20Mobilya%20Grubu%2031.12.2022%20Faaliyet%20Raporu%20(Final).pdf), (Erişim Tarihi: 28.03.2024).

HERCIU, M., OGREAN, C.; BELASCU, L., (2011). “A Dupont Analysis of the 20 Most Profitable Companies in the World”, International Conference on Business and Economics Research. IACSIT Press, 1; pp. 45-48.

Kamuoyunu Aydınlatma Platformu (KAP), www.kap.gov.tr (Erişim Tarihi:25.03.2024).

Kamuyu Aydınlatma Platformu, (KAP) (2024). BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri, <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler> (Erişim Tarihi: 04.04.2024).

KAWURI, A. L. (2022). Financial Performance Analysis Using the Dupont System Method: A Case Study, Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations, Management, September 13-15, pp. 1256-1265.

KEFE, İ. (2023). Ulaştırma Sektörünün Finansal Performansının Dupont Finansal Analiz Sistemi Kullanılarak İncelenmesi. *The Journal of Academic Social Science*, 145(145), ss. 247-262.

KOŞAN, L.; KARADENİZ, E. (2013). Türk İmalat Sektöründe Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli İşletmelerin Finansal Performansının Dupont Analiz Tekniğiyle İncelenmesi, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), ss. 45-62.

LISTIARTI, A. A. N., PRATIWI, C. W. & TRIMULYANI, S. (2022). Comparison of Financial Performance During Covid-19 Pandemic: A Case Study At Transportation And Logistics Sector Listed in IDX. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 11(2), pp. 247- 269.

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), www.mkk.com.tr (Erişim Tarihi:27.03.2024).

Migros, (2022). İyi Gelecek, <https://migroskurumsalstr.blob.core.windows.net/migroskurumsalstr/migros-entegre-faaliyet-raporu-2022-tr-638143321091078236.pdf> (Erişim Tarihi:08.04.2024).

OECD, (2001). *Strategies for Sustainable Development- Practical Guidance For Development*. OECD Publications Service, Paris.

ÖZMAN, H., (2022). Sosyal Sorumluluklara Yönelik Yeni Nesil Fon Türü: Sürdürülebilir (ESG) Yatırım Fonları, Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi BSPAD, 6 (13), ss. 1-20.

Pegasus, (2022). Sürdürülebilirlik 2022 Raporu, https://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/medium/image/2022-yili-faaliyet-raporu_1276/view.aspx (Erişim Tarihi: 10.03.2024).

PİLATİN, A.; KARAMUSTAFA, O. (2023). 2008 Küresel Finans Krizinin Borsa İstanbul’da İşlem Gören Şirket Kârlılıklarına Etkisi, *Journal of Economics, Finance and Sustainability*, 1(1), ss. 32-62.

- RAHMAN, M. Z.; MIA, R. (2018). Deconstruction of ROE: An implementation of Dupont model on selected Bangladeshi Commercial Banks. *International Journal of Economics and Financial Research*, 4(6), pp. 165-170.
- ROOPLATA, P. (2016). Dupont Analysis of Nationalised Banks in India. *International Journal of Management, IT and Engineering*, 6(12), pp. 211-223.
- SCHOENMAKER, D. (2017). Investing for the Common Good: A Sustainable Finance Framework, *Bruegel Essay And Lecture Series*.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), (2021). Yeşil Borçlanma Aracı ve Yeşil Kira Sertifikası Rehberi Taslak Metni, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1350>, (Erişim Tarihi: 02.04.2024).
- SHEELA, S. C.; KARTHIKEYAN K. (2012). Financial Performance of Pharmaceutical Industry in India using Dupont Analysis, *European Journal of Business and Management*, 4(14), pp. 84-91.
- TIJJANG, B., SUDIRMAN, I., EFENDY, T. (2020). Analysis of Dupont System in Measuring the Financial Performance IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), 22(10), October, pp. 53-58.
- Türk Havayolları (THY), (2022). 2022 Sürdürülebilirlik Raporu, <https://investor.turkishairlines.com/documents/surdurulebilirlik/2022-surdurulebilirlik-raporu.pdf> (Erişim Tarihi: 01.04.2024).
- Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, (2024). Taksonomi, <https://ticaret.gov.tr/dis-iliskiler/yesil-mutabakat/surdurulebilir-finansman/taksonomi> (Erişim Tarihi: 04.04.2024).