

# TÜRKİYE'DE EN YÜKSEK SATIŞ GELİRİNE SAHİP 20 ŞİRKETİN SATIŞ GELİRİ VE KARLILIK PERFORMANSININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

**Doç. Dr. Erdinç KARADENİZ\***

**Doç. Dr. Levent KOŞAN\*\***

**Buket Dilan UZPAK\*\*\***

Makale Gönderim Tarihi : 15.03.2016 / Kabul Tarihi : 12.04.2016

## ÖZ

Bu çalışmanın temel amacı en yüksek satış gelinine sahip şirketlerin kar ve karlılık performanslarının da yüksek olup olmadığının belirlenmesidir. Bu bağlamda Fortune 500- 2015 listesinde 2014 yılında en yüksek satış gelinine sahip 20 şirketin karlılık performansı analiz edilerek bu şirketlerin net kar marjları, aktif karlılıkları ve özsermaye karlılıkları hesaplanmış ve her bir karlılık değişkeni bakımından performans sıralamaları değerlendirilmiştir. Çalışmada ayrıca net satış geliri, net kar tutarı, net kar marjı, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı değişkenleri arasındaki korelasyonda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda yüksek satış gelinine sahip şirketlerin yüksek bir net kar ve karlılık oranlarına sahip olmadıkları saptanmıştır. Yine analiz kapsamındaki şirketlerin net satış gelirleri ile aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı arasında düşükte olsa negatif bir korelasyon olduğu saptanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Net Satış Geliri, Net Kar, Net Kar Marjı, Aktif Karlılığı, Özsermaye Karlılığı.

## COMPARATIVE SALES REVENUES AND PROFITABILITY ANALYSIS OF THE HIGHEST NET SALES REVENUES COMPANIES IN TURKEY

### ABSTRACT

The main purpose of this study is to investigate the profit and profitability performance of highest net sales revenues companies. In order to do this, we took into account the top 20 highest net sales revenues companies in Turkey in 2014 according to Fortune – 500 2015 list and calculated their return on sales, return on assets and return on equity ratios. Also it was analyzed in correlation between net sales revenues, net profit, return on sales, return on assets and return on equity. Analysis results were determined in companies with high sales revenue are found to not have a high net profit and profitability. Also it was determined to be a low negative correlation between net sales revenue and return on assets and return on equity.

**Keywords:** Net Sales Revenue, Net Profit, Return on Sales, Return on Assets, Return on Equity.

\* Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, ekaradeniz@mersin.edu.tr

\*\* Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm Rehberliği Bölümü, lkosan@mersin.edu.tr

\*\*\* Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Turizm İşletmeciliği Anabilim Dalı, buketdln@hotmail.com

## 1. GİRİŞ

Günümüzde ağırlaşan rekabet koşulları ve politik ve ekonomik krizler bağlamında şirketlerin faaliyetlerini sürdürmeleri zorlaşmaktadır. Küresel düzeyde yaşanan ekonomik ve finansal krizler şirketlerin finansman giderlerini, girdi maliyetlerini ve hedef pazarlarındaki ulaşmayı hedefledikleri karlılıklarını olumsuz etkileyebilmektedir. Bu bağlamda 1950’li yıllardan sonra kabul edilen nihai şirket amacı olan şirketin piyasa değerinin hissedarları açısından en üst seviyeye çıkarılması ve bunun sürdürülebilir hale getirilmesi şirketler açısından gittikçe zorlaşabilmektedir. Bunun dışında şirketlerin paydaş yaklaşımıyla sadece hissedarlarını değil diğer paydaşlarını da (kreditörler, müşteriler, çalışanlar, devlet gibi) memnun etmeleri gerekmektedir. Dolayısıyla şirketler açısından paydaşlarının beklentilerini dikkate alarak yatırım, finansman, üretim ve satış politikalarını belirlemesi önem arz etmektedir. Şirketlerde bir yatırımın kabul edilebilir olabilmesi için öncelikle söz konusu yatırımın, şirketin piyasa değerini hissedar açısından yükseltmesi gerekmektedir.

Hissedarlar, kar payı veya sermaye kazancı elde etmek amacıyla şirketlerin faaliyetleri için özsermaye şeklinde ekonomik kaynak yatırımlarıdır. Bu kapsamda şirkete koydukları sermaye üzerinden bir kazanç beklemektedirler. Hissedarlar dışında şirkete dışsal finansman kaynağı sağlayan kredi kurumları veya tahvil yatırımcıları bulunabilmektedir. Bu grup, belirli beklentiler içerisinde şirkete yabancı kaynak sağlamaktadırlar. Bu beklentiler verilen borcun zamanında faiziyle birlikte anaparasının geri tahsil edilmesidir (Akgüç, 1998; Ehrhardt ve Brigham, 2011). Bu bağlamda ister hissedarlar isterse borç verenler, beklentilerinin karşılanıp karşılanmayacağını analiz ederken işletmenin finansal performans ölçüleri olan aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve net kar marjına bakmaktadırlar. Söz konusu oranlar işletmelerin yatırımları, özsermayeleri ve satışları

üzerinden finansal performanslarını gösteren ve bu nedenle en fazla kullanılan oranlar olarak kabul edilmektedir (Ross ve diğ., 2008). Şirketlerin diğer paydaşları olan devlet; şirketlerin kar elde ederek kendisine vergi ödemesini ve istihdam yaratmasını, müşteriler; kendi beklentileri doğrultusunda ürün veya hizmet üretmesini, çalışanlar; yüksek ücretli iş imkânları sunmasını beklemektedirler. Bu beklentilerin karşılanabilmesi için şirketin doğru yatırım ve finansman kararları alabilmesi önemlidir. Bu kararlar neticesinde şirketlerin kar elde etmeleri, karın sürdürülebilirliğini sağlamaları ve amaçlanan karlılığa ulaşmada katlanılacak riski yönetebilmeleri son derece önemlidir. Piyasa içerisinde genel olan yanlış bir algı şirketin çok yüksek satış geliri (ciro) ulaştığında veya yüksek bir kar tutarına ulaştığında başarılı olduğu yönündedir. Hâlbuki yüksek ciro rakamlarına ulaşmak her zaman kar tutarını veya karlılığı olumlu yönde etkileyebilmektedir. Şirketin satışları üzerinden ne kadarlık bir net karın kendisine kaldığını, kullandığı varlık veya özsermayesi üzerinden de nasıl bir karlılığa ulaştığını da kontrol etmesi gerekmektedir.

Bu çalışmanın amacı, gerçekten yüksek bir satış geliri yüksek bir kar veya karlılığa imkân sağlama sorusuna cevap aramaktır. Bu kapsamda Fortune 500-2015 Listesi’nde, 2014 yılında satış gelirleri itibarıyla en fazla satış geliriye sahip ilk 20 şirketin kar ve karlılık performansının analiz edilmiştir. Karlılık performansının analiz edilmesinde söz konusu şirketlerin net kar marjları, aktif karlılıkları ve özsermaye karlılıkları hesaplanmış ve performans sıralaması her bir finansal gösterge açısından yeniden yapılmıştır. Çalışma belirlenen amaçlar doğrultusunda altı bölüme ayrılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde karlılık performansının analizi hakkında genel teorik bilgiler verilmektedir. Üçüncü bölümde ise konuyla ilgili literatür taramasının sonuçları verilmektedir. Dördüncü bölümde araştırmada kullanılan veriler ve toplanan verilerin analiz

süreci hakkında bilgi verilmektedir. Beşinci bölümde analiz sonuçları bulgular başlığı altında sunulmakta ve yorumlanmaktadır. Sonuç kısmında ise araştırmadan elde edilen sonuçlar tartışılmış ve genel bir değerlendirme yapılarak öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

## 2. İŞLETMELERDE KARLILIK PERFORMANSININ ANALİZİ

Günümüzde finans bilimi açısından işletmelerin temel amacı işletmenin piyasa değerini ortakları açısından maksimize etmektir. Bu temel amaca ulaşmada en önemli unsurlar kar elde etmek, karın sürdürülebilirliğini sağlamak ve amaçlanan karlılığa ulaşmada katlanılacak riski yönetebilmektir. Karlılık ve risk düzeyi işletmenin piyasa değerini belirlemektedir (Arnold, 1998). Burada finans yöneticisinden beklenen, işletmenin piyasa değerini en yükseğe ulaştırarak biçimde risk ve karlılık arasında bir denge kurarak optimal bir değişim sağlamasıdır (Akgüç, 1998). Bu bağlamda işletmelerde karlılık performansının analizi önem arz etmektedir.

İşletmelerde karlılığın performansında kullanılan karlılık oranları, işletmenin sahip olduğu öz sermaye, yabancı kaynak ve varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını ve bir bütün olarak gerçekleştirdiği faaliyetlerde karlı çalışıp çalışmadığının saptanmasında kullanılmaktadır. Söz konusu oranlar işletmenin ne derece verimli yönetildiğinin de bir göstergesi olması sebebiyle yöneticilerin yeteneklerinin değerlendirilmesinde de önemli bilgiler sağladığı söylenebilmektedir (Ercan ve Ban, 2010). İşletmelerin karlılıklarını ölçmede kullanılan başlıca karlılık oranları; aktif karlılığı (ROA), özsermaye karlılığı (ROE) ve net kar marjı (ROS) oranıdır.

Aktif karlılığı (ROA), işletmenin faaliyetlerinde kullandığı varlıklarını ne derece etkin kullandığını bir başka ifadeyle varlıkları üzerinden ne kadar gelir sağladığını göstermektedir (Karadeniz ve

İskenderoğlu, 2011). Bu oran, aktiflerin işletmede ne ölçüde karlı kullanıldığını diğer bir ifadeyle işletmenin yaptığı yatırımlar üzerinden karlılığını belirlemek için hesaplanmaktadır (Bakır ve Şahin, 2009; Çetiner, 2002). ROA değeri, aşağıdaki şekliyle hesaplanmaktadır (Peterson 1994);

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

ROA oranının düşük olması, aşırı varlık bulunuşunun veya yetersiz kar sağlandığının bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Çetiner, 2002). Finans teorisinde şirketlerin ROA değerlerinin %5'in altında olmaması istenir (Herciu, Ogrea ve Belascu, 2010). ROA değerini arttırmak için aynı satış düzeyini mümkün olduğu kadar düşük tutarda bir aktif yatırımıyla gerçekleştirmek amaç olmalıdır. Diğer bir ifadeyle yapılan aktif yatırımının dönen ve duran varlıklar yönüyle dengelemesi ve atıl varlık bulunmaması gerekmektedir (Çabuk ve Lazol, 2011).

İşletmelerde karlılık performansının ölçülmesinde kullanılan diğer bir oran ise özsermaye karlılık (ROE) oranıdır. Özsermaye karlılık oranı-ROE, yatırılan özsermaye karşılığında elde edilen karın yeterliliğinin ölçülmesinde kullanılan bir orandır. Ortaklar veya yatırımcılar bu oranın yüksek olmasını beklerler (Karapınar ve Zaif, 2012). Bu oran, işletmelerin özkaynaklarının performansını ölçmektedir. Eğer oran büyükse işletmenin iyi bir yatırım yaptığını ve giderlerini sıkı bir şekilde kontrol altında tuttuğunu söylenebilir. ROE değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Aktan ve Bodur, 2006; Aydın ve diğ., 2010);

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özsermaye}}$$

Diğer şartlar değişmezken işletme daha fazla borçlanarak diğer bir ifadeyle finansal kaldıraçtan daha fazla yararlanarak özsermaye karlılığını arttırabilir. Ancak işletmenin daha fazla borçlanarak özsermaye karlılığını arttırabilmesi için aktif karlılığının borç maliyetinden yüksek olması gerekir (Aydın ve diğ., 2010). Finans teorisinde özsermaye karlılığının %15'ten daha düşük olmaması gerekmektedir (Herciu, Ogrea ve Belascu, 2010).

İşletmelerde karlılık performansının ölçülmesinde kullanılan diğer bir oran ise net kar marjı (ROS) oranıdır. Bu oran dönem karının net satışların yüzde kaçını oluşturduğunu gösterir. Bu oran ne kadar yüksek çıkarsa o kadar iyidir. Ancak dönem karının, faaliyet karından en büyük payı almış olması çok önemlidir. ROS değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Aktan ve Bodur, 2006; Aydın ve diğ., 2010; Akgüç, 2011);

$$\text{ROS} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

Net kar marjını yükseltebilmek için net satışları yükseltmek veya maliyet ve giderleri satışlara göre mümkün olduğunca düşük tutmak gerekmektedir. Net satışların artırılması doğru ürün karması ve doğru fiyatlandırma ile brüt satışların arttırılmasına ve minimum iade ve satış iskontosunun uygulanmasına bağlıdır (Çabuk ve Lazol, 2011).

### 3. LİTERATÜR

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde farklı ülkelerde, farklı endüstrilerde ve farklı zaman dilimlerinde işletmelerin finansal performansını analize yönelik çalışmalar yapıldığı görülmektedir.

Liesz (2002), özsermaye karlılığını; faaliyet kar marjı, sermaye devir hızı, finansal maliyet oranı, finansal yapı oranı ve vergi etkisi oranı olmak

üzere beş ana gruba ayırmıştır ve oluşturulan bu modelin özellikle küçük ölçekli işletmelerde stratejik yönetim aracı olarak nasıl kullanılması gerektiğini açıklamaya çalışmıştır.

Herciu, Ogrea ve Belascu (2011), Fortune Dergisine göre 2009 yılında dünyanın en karlı 20 işletmesinin net kar tutarları, özsermaye karlılıkları, aktif karlılıkları ve satış karlılıkları incelenmiştir. Çalışma neticesinde en karlı işletmenin en yüksek özsermaye karlılığına sahip olmadığı, en yüksek özsermaye karlılığına sahip işletmenin ise en yüksek net kara sahip olmadığı belirlenmiştir. Yine aktif karlılığı ve satış karlılık oranlarının da işletmeler arasında farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen veriler doğrultusunda, yatırımcıların karar verme aşamasında işletmelerin sadece net gelirlerine değil bunun yanında aktif, öz kaynak ve satış karlılıklarını da göz önünde bulundurmaları gerektiği sonucu çıkarılmıştır.

Little, Mortimer, Keene ve Henderson (2011), 2008 yılında yaşanmaya başlanan küresel resesyonun perakende sektörünün finansal performansı üzerindeki etkisini belirlemeye çalışmışlardır. Çalışma sonucunda perakende işletmelerinin net varlıkları üzerinden elde ettikleri getiriye yükseltmek için resesyon dönemlerinde farklılaştırma stratejisinden ziyade maliyet liderliği stratejisine yönelindikleri belirlenmiştir.

Şahin (2011), çalışmasında IMKB'ye kayıtlı KOBİ'lerde finansal performansı belirleyen faktörleri panel veri analizi kullanarak ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. Bu bağlamda 2006-2010 yılları arasında IMKB'ye bağlı KOBİ statüsündeki 18 şirketin verilerinden faydalanarak, işletmeye ait ROA, ROE, ROS ve firma değeri oranları hesaplanmıştır. Çalışmadan finansal performansı etkileyen ROA, ROE, ROS değerlerinde maliyetlerin yüksek olmasının önemli etkisinin olduğu ve bu nedenle işletmenin finansal performansının negatif etkilendiği sonucu çıkarılmıştır. KOBİ'lerin finansal performansını arttırmada maliyet yöne-

timine ağırlık vermeleri gerektiğine de değinilmiştir.

Almazari (2012), Ürdün Arap Bankası'nın 2000-2009 yılları arasındaki finansal performansını incelemiştir. Analiz sonucunda bankanın özsermaye karlılığı açısından istikrarlı ve minimum oynaklığa sahip olduğu belirlenmiştir.

Koşan ve Karadeniz (2013), Türk İmalat Sektöründe faaliyet gösteren küçük, orta ve büyük işletmelerin 2009-2010-2011 yıllarına ait finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Analiz neticesinde büyük işletmelerde aktif devir hızı, satış karlılığı, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı gibi değerlerle ölçülen finansal performansın daha başarılı olduğu belirlenmiştir. Küçük işletmelerde ise özellikle aktif kullanımının verimsiz gerçekleştiği tespit edilmiştir. Orta büyüklükteki işletmelerin finansal performansının küçük işletmelere göre daha başarılı olduğu saptanmıştır.

Sheela ve Karthikeyan (2012), 2003-2012 yılları için Hindistan ilaç sektörünün önde gelen 3 firmasının finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Hesaplanan oranlar doğrultusunda Cipla şirketinin en yüksek ROA ve ROE değerine sahip olduğu, Cipla'yı sırasıyla Ranbaxy ve Dr. Reddy's Laboratories şirketlerinin izlediği gözlemlenmiştir.

Erbuğa (2014), BIST-100 endeksindeki işletmelerin UFRS çerçevesinde nakit akış oranları ve Du Pont oranlarına ait değerlerini karşılaştırmış ve hangisinin daha yüksek değer ilişkisinde sahip olduğunu belirlemeyi amaçlamıştır. BIST-100 endeksi dahilinde işlem gören işletmelerden 60 tanesinin 2005-2013 yılları arası verileri göz önünde bulundurulmuştur. Bu veriler doğrultusunda işletmelere ait ROA, ROE ve işletmelerin faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları (CFFO) hesaplanmış ve bu oranların işletmelere ait hisse senedi fiyat ve getirisi arasında anlamlı bir

ilişkinin var olup olmadığı gözlemlenmiştir. Çıkan sonuçlar bağlamında CFFO ve ROA'nın hisse senedi ve getirisi arasında anlamlı bir ilişki içinde olduğu, ancak ROE ile arasındaki ilişkinin anlamsız bir olduğu belirlenmiştir.

Koşan ve Karadeniz (2014), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Sektör Bilançoları yardımıyla Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Alt Sektörü'nün 2010, 2011 ve 2012 yıllarına ait finansal performansını incelemiştir. Çalışma neticesinde sektörün maliyet ve gider kalemlerinin yüksek olduğu, aktif devir hızının istenilen düzeyde olmadığı ve sektörün aktif yatırımlarını daha fazla yabancı kaynakla finanse ettiği ve bu bağlamda finansal riskinin yüksek olduğu belirlenmiştir.

#### 4. VERİ VE YÖNTEM

Bu çalışmada, satış cirosunun yüksek olmasının her zaman karı veya karlılığı olumlu etkileyip etkilemediği belirlenmeye çalışılmaktadır. Bu bağlamda Fortune Dergisi tarafından hazırlanan ve net satış gelirine göre en büyük 500 Türk şirketinin sıralamasının bulunduğu Fortune 500-2015 Listesi'nde, 2014 yılında en yüksek net satış gelirine sahip olan ve verilerine ulaşılabilen ilk 20 şirketin satış karlılığı (ROS), aktif karlılığı (ROA) ve özsermaye karlılıkları (ROE) ayrı ayrı hesaplanmıştır. Daha sonra net satış geliri, net kar tutarları, aktif karlılığı, satış karlılığı ve özsermaye karlılığı ölçütlerine göre sıralama gerçekleştirilmiştir. Araştırmada ayrıca net satış geliri, net kar tutarı ve karlılık performans ölçütleri arasındaki ilişkiler korelasyon analiziyle incelenmeye çalışılmıştır.

Araştırmada analiz edilen Fortune 500-2015 Listesi'nin hazırlanma amacı, satış hacimlerine göre Türkiye'nin önde gelen büyük şirketlerinin belirlenmesi ve temel finansal göstergeleri ile birlikte sıralanmasıdır. Listede finansal kurumlar ve holding şirketleri listeye dâhil edilmemektedir.

Liste, gönüllülük esasına göre şirketlerin verilerini paylaşması neticesinde oluşturulmaktadır. Bu nedenle bazı şirketler listede yer almak istemediklerini belirtmişler veya verilerini eksiksiz olarak paylaşmadıkları için listede yer almamaktadır. Yine listedeki şirketlerin bazılarının verilerine ulaşamadığı için bir sonraki şirket sıralamada dikkate alınmıştır. Söz konusu liste Fortune Dergisi'nin internet sitesinden elde edilmiştir (<http://www.fortuneturkey.com/fortune500#links>). Şirketlerle ilgili net kar tutarları ise

Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilmiştir ([www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)).

## 5. BULGULAR

Fortune 500-2015 Listesi'nde net satış gelirin'e göre verilerine ulaşılabilen ilk 20 şirket aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Tablo 1 incelendiğinde 2014 yılında en yüksek net satış gelirin'e sahip ilk üç şirketin enerji sektöründe faaliyet gösterdiğini görmek mümkündür.

**Tablo 1: En Yüksek Net Satış Gelirine Sahip 20 Şirket**

	ŞİRKET	NET SATIŞ (TL)
1	Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	39.722.712.000
2	Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş.	37.464.272.927
3	OMV Petrol Ofisi A.Ş.	32.946.752.000
4	Türk Hava Yolları A.O.	24.157.801.405
5	Türkiye Elektrik Ticaret Ve Taahhüt A.Ş.	20.901.156.387
6	BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	14.463.059.000
7	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	13.601.623.000
8	ENKA İnşaat Ve Sanayi A.Ş.	12.727.939.000
9	Arçelik A.Ş.	12.514.033.000
10	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	12.043.587.000
11	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	11.924.836.507
12	Ereğli Demir Ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	11.484.137.000
13	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayi A.Ş.	10.079.137.000
14	Elektrik Üretim A.Ş.	8.360.352.822
15	Migros Ticaret A.Ş.	8.122.667.000
16	Vestel Elektronik San. Tic. A.Ş.	7.767.303.000
17	Doğuş Otomotiv Servis Ve Tic. A.Ş.	7.692.702.000
18	TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş.	7.440.009.000
19	Aygaz A.Ş.	7.061.276.000
20	Selçuk Ecza Deposu Tic. Ve San. A.Ş.	6.386.429.899

Tablo 2’de ise en yüksek net satış gelirin sahip ilk yirmi şirketin kar tutarları, aktif ve özsermaye toplamları sunulmaktadır. Tablo 2 incelendiğinde en yüksek net satış gelirin sahip yirmi şirketin 2014 yılına ait net kar, aktif ve özsermaye tutarları görülmektedir. Net kar tutarına göre en yüksek performans gösteren ilk üç şirketin Türk Tele-

komünikasyon A.Ş., Türk Hava Yolları A.O. ve Ereğli Demir Çelik A.Ş. olduğu görülmektedir. Net satış geliri rakamlarına göre Türk Telekomünikasyon A.Ş. yedinci sırada bulunmakta, Türk Hava Yolları A.Ş. dördüncü sırada bulunmakta, Ereğli Demir Çelik A.Ş. ise on ikinci sırada bulunmaktadır.

**Tablo 2: En Yüksek Net Satış Gelirine Sahip 20 Şirketin Net Kar, Aktif ve Özsermaye Tutarları**

	ŞİRKET	NET KAR	AKTİF TOPLAMI	ÖZ KAYNAK TOPLAMI
1	Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	1.458.963.000	21.932.560.000	6.212.630.000
2	Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş.	-587.277.946	18.806.304.697	8.179.651.800
3	OMV Petrol Ofisi A.Ş.	-75.988.000	7.814.151.000	1.934.892.000
4	Türk Hava Yolları A.O.	1.819.259.536	31.875.607.062	9.154.403.130
5	Türkiye Elektrik Ticaret Ve Taahhüt A.Ş.	25.429.202	3.546.817.430	1.083.860.906
6	BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	395.299.000	3.238.131.000	1.149.531.000
7	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	1.968.968.000	19.877.787.000	6.303.340.000
8	ENKA İnşaat Ve Sanayi A.Ş.	1.504.728.000	18.117.027.000	12.092.501.000
9	Arçelik A.Ş.	637.978.000	12.395.005.000	4.398.698.000
10	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	1.438.700.000	23.668.317.000	16.688.758.000
11	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	594.856.111	7.235.392.795	2.754.181.696
12	Ereğli Demir Ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	1.660.791.000	15.933.674.000	10.310.307.000
13	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayi A.Ş.	-331.554.000	20.113.805.000	11.823.939.000
14	Elektrik Üretim A.Ş.	-2.527.341.585	22.096.639.941	15.154.397.346
15	Migros Ticaret A.Ş.	98.506.000	5.593.495.000	919.166.000
16	Vestel Elektronik San. Tic. A.Ş.	104.122.000	7.321.345.000	1.370.649.000
17	Doğuş Otomotiv Servis Ve Tic. A.Ş.	253.078.000	2.827.257.000	1.236.335.000
18	TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş.	574.238.000	7.124.284.000	2.241.171.000
19	Aygaz A.Ş.	218.023.000	3.412.218.000	2.359.190.000
20	Selçuk Eczacı Deposu Tic. Ve San. A.Ş.	165.393.334	3.388.274.856	1.563.300.385

Net satış tutarına göre en yüksek ilk üç şirketten iki tanesinin (Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş.) net zarar elde ettiği dikkati çekmektedir. Aktif toplamlarına göre en büyük ilk üç şirket ise Türk Hava Yolları A.O., Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Elektrik Üretim A.Ş. şeklindedir. Özsermaye toplamlarına göre en büyük ilk üç şirketin ise Turkcell İletişim

Hizmetleri A.Ş., Elektrik Üretim A.Ş. ve ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş. olduğu görülmektedir.

Aşağıdaki Tablo 3’de ise net satış geliri büyüklüğüne göre en büyük ilk 20 şirketin aktif karlılık oranları (Return on Assets-ROA), özsermaye karlılık oranları (Return on Equity-ROE) ve net kar marj oranları (Return on Sales-ROS) sunulmaktadır.

**Tablo 3: En Yüksek Net Satış Gelirine Sahip 20 Şirketin Karlılık Oranları**

	NET SATIŞ GELİRİ BAĞLAMINDA ŞİRKET SIRALAMASI	ROA %	ROE %	ROS %
1	Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	6,7	23,5	3,7
2	Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş.	-3,1	-7,2	-1,6
3	OMV Petrol Ofisi A.Ş.	-1,0	-3,9	-0,2
4	Türk Hava Yolları A.O.	5,7	19,9	7,5
5	Türkiye Elektrik Ticaret Ve Taahhüt A.Ş.	0,7	2,3	0,1
6	BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	12,2	34,4	2,7
7	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	9,9	31,2	14,5
8	ENKA İnşaat Ve Sanayi A.Ş.	8,3	12,4	11,8
9	Arçelik A.Ş.	5,1	14,5	5,1
10	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	6,1	8,6	11,9
11	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	8,2	21,6	5,0
12	Ereğli Demir Ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	10,4	16,1	14,5
13	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayi A.Ş.	-1,6	-2,8	-3,3
14	Elektrik Üretim A.Ş.	-11,4	-16,7	-30,2
15	Migros Ticaret A.Ş.	1,8	10,7	1,2
16	Vestel Elektronik San. Tic. A.Ş.	1,4	7,6	1,3
17	Doğuş Otomotiv Servis Ve Tic. A.Ş.	9,0	20,5	3,3
18	TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş.	8,1	25,6	7,7
19	Aygaz A.Ş.	6,4	9,2	3,1
20	Selçuk Ecza Deposu Tic. Ve San. A.Ş.	4,9	10,6	2,6



Tablo 3’de sunulan karlılık oranları bağlamında şirketlerin net satış büyüklüklerine göre oluşan sıralamasının değişeceği beklenebilir. Her bir karlılık performans oranına göre Tablo 4’te şirket sıralamaları toplu halde sunulmaktadır. Tablo 4 incelendiğinde her bir karlılık unsuruna göre şirket sıralamalarının genel olarak değiştiği görülmektedir. Özellikle net satış gelirine göre oluşan şirket sıralamasının değiştiği dikkat çekmektedir. Aktif karlılık oranı (ROA) açısından

en yüksek performansa sahip ilk üç şirket sırasıyla BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (net satış geliri açısından 6. sıradayken), Ereğli Demir ve Çelik Fab. T.A.Ş. (net satış geliri açısından 12. sıradayken) ve Türk Telekomünikasyon A.Ş.’dir (net satış geliri açısından 7. sıradayken). BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. %12,2’lik, Ereğli Demir ve Çelik Fab. T.A.Ş. %10,4’lük, Türk Telekomünikasyon A.Ş. ise %9,9’luk bir aktif karlılık oranına (ROA) sahiptir.

**Tablo 4: ROA, ROE ve ROS Oranlarına Göre Şirket Sıralamaları**

ROA SIRALAMASI	ROE SIRALAMASI	ROS SIRALAMASI
1) BİM Birleşik Mağazaları A.Ş.	1) BİM Birleşik Mağazaları A.Ş.	1) Türk Telekomünikasyon A.Ş.
2) Ereğli Demir ve ÇelikFab. T.A.Ş.	2) Türk Telekomünikasyon A.Ş.	2) Ereğli Demir veÇelikFab.T.A.Ş.
3) Türk Telekomünikasyon A.Ş.	3) TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş.	3) Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.
4) Doğu Otomotiv Serv. Ve Tic. A.Ş.	4) Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	4) ENKA İnşaat Ve Sanayi A.Ş.
5) ENKA İnşaat Ve Sanayi A.Ş.	5) Ford Otomotiv A.Ş.	5) TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş.
6) Ford Otomotiv A.Ş.	6) Doğu Otomotiv Ser. Ve Tic. A.Ş.	6) Türk Hava Yolları A.O.
7) TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş.	7) Türk Hava Yolları A.O.	7) ArçelikA.Ş.
8) Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	8) Ereğli Demir veÇelikFab.T.A.Ş.	8) Ford Otomotiv A.Ş.
9) Aygaz A.Ş.	9) ArçelikA.Ş.	9) Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.
10) Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	10) ENKA İnşaat Ve Sanayi A.Ş.	10) Doğu Otomotiv Ser Ve Tic. A.Ş.
11) Türk Hava Yolları A.O.	11) Migros Tic. A.Ş.	11) Aygaz A.Ş.
12) ArçelikA.Ş.	12) Selçuk Ecza Deposu Tic. ve San. A.Ş.	12) BİM Birleşik Mağazaları A.Ş.
13) Selçuk Ecza Deposu Tic.Ve San. A.Ş.	13) Aygaz A.Ş.	13) Selçuk Ecza Deposu Tic.Ve San. A.Ş.
14) Migros Tic. A.Ş.	14) Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	14) Vestel Elektronik San. Tic. A.Ş.
15) Vestel Elektronik San. Tic. A.Ş.	15) Vestel Elektronik San. Tic. A.Ş.	15) Migros Tic. A.Ş.
16) Türkiye Elektrik Tic. Ve Taah. A.Ş.	16) Türkiye Elektrik Ticaret Ve Taah. A.Ş.	16) Türkiye Elektrik Ticaret Ve Taah. A.Ş.
17) Omv Petrol Ofisi A.Ş.	17) Anadolu Efes Bira.Ve Malt Sanayi A.Ş.	17) Omv Petrol Ofisi A.Ş.
18) Anadolu Efes Bira. Ve Malt San. A.Ş.	18) Omv Petrol Ofisi A.Ş.	18) Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş.
19) Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş.	19) Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş.	19) Anadolu Efes Bira. Ve Malt San. A.Ş.
20) Elektrik Üretim A.Ş.	20) Elektrik Üretim A.Ş.	20) Elektrik Üretim A.Ş.

Yine ROA bağlamında sadece ilk on iki şirket (BİM Birleşik Mağazaları A.Ş. ile başlayan ve Arçelik A.Ş. ile son bulan) minimum kabul edilebilir oran olan %5'in üzerinde bir ROA değerine sahiptir. Net satış gelirine göre ilk 3 sırada yer alan Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş., Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş. 'den sadece Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.'nin kabul edilebilir minimum ROA olan %5'in üzerinde bir ROA değerine sahip ilk 12 şirket arasında olduğu görülmekte diğer iki şirketin ise zarar etmeleri nedeniyle negatif ROA değerlerine sahip olduğu belirlenmiştir.

Özsermaye karlılık oranı (ROE) açısından en yüksek performansa sahip ilk üç şirket sırasıyla; BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (net satış geliri açısından 6. sıradayken), Türk Telekomünikasyon A.Ş. (net satış geliri açısından 7. sıradayken) ve TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş.'dir (net satış geliri açısından 18. sıradayken). BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.%34,4'lük, Türk Telekomünikasyon A.Ş. %31,2'lik ve TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş. ise %25,6'lık bir özsermaye karlılık oranına (ROE) sahiptir. Yine ROE bağlamında sadece sekiz şirketin ROE değerleri, kabul edilebilir olan %15'in üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Net satış gelirine göre ilk 3 sırada yer alan Türkiye Petrol

Rafineleri A.Ş., Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş. 'den sadece Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.'nin kabul edilebilir minimum ROE oranı olan %15'in üzerinde bir ROE oranına sahip sekiz şirket arasında olduğu görülmekte diğer iki şirketin ise zarar etmeleri nedeniyle negatif ROE değerleri olduğu belirlenmiştir.

Satış karlılığı oranı (ROS) açısından ise en yüksek performansa sahip ilk üç şirket sırasıyla-Türk Telekomünikasyon A.Ş. (net satış geliri açısından 7. sıradayken), Ereğli Demir ve Çelik Fab. T.A.Ş. (net satış geliri açısından 12. sıradayken) ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'dir (net satış geliri açısından 10. sıradayken).Net satış gelirine göre ilk 3 sırada yer alan Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş., ROS performansı bağlamında 9. Sırada yer alırken diğer iki şirket (Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş.) net zarar ettiği için negatif ROS değerleri olduğu belirlenmiştir.

Net satış geliri, net kar, ROS, ROA ve ROE değerleri arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik olarak da korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

**Tablo 5: Net Satış Geliri, Net Kar, ROS, ROA ve ROE Değerleri Arasındaki Korelasyon**

	Net Satış Geliri	Net Kar	ROS	ROA	ROE
Net Satış Geliri	1				
Net Kar	0,1131	1			
ROS	0,0039	0,9286	1		
ROA	-0,1682	0,8179	0,8465	1	
ROE	-0,1269	0,7294	0,6868	0,9153	1

Tablo 5 incelendiğinde net satış geliri ile net kar arasında güçlü olmayan pozitif bir korelasyonun varlığı belirlenmiştir. Bu bağlamda net satışların artmasının net karın artması bağlamında ilişkisinin çok da güçlü olmadığını söylemek mümkündür. Net satış geliri ile ROS değeri arasındaki korelasyonun ise çok küçük olduğu belirlenmiştir. Net satış geliri ile ROA ve ROE değerleri arasında ise güçlü olmasa da negatif bir korelasyonun olduğu saptanmıştır. Bu bağlamda net satış gelirinin net kar ile satış karlılığı (ROS) arasında çok küçük bir korelasyonun olduğu, diğer karlılık göstergeleri olan aktif karlılığı (ROA) ile özsermaye karlılığı (ROE) arasında zayıf ama negatif bir korelasyonun olduğu dolayısıyla net satış geliri yükseldiğinde ROA ve ROE değerlerinin düştüğü görülmektedir. Bunun nedeni Türkiye’de ciro bağlamında en yüksek performansa ulaşan ilk 20 şirkette, ciro değerleri yüksek olsa da söz konusu ciro değerlerine ulaşırken katlanılan gider ve maliyetlerin kontrol edilemediği ve bu bağlamda verimlilik açısından problemler olduğu söylenebilir. Net kar ile karlılık oranları olan ROS, ROA ve ROE değerleri arasında güçlü pozitif bir korelasyonun varlığı dikkate alınarak açıklanabilir. Dupont finansal analiz şeması dikkate alınarak açıklanabilir. Dupont şemasında ROA değeri, işletmenin aktif devir hızına ve net kar marjına (ROS) bağlıdır. Bu bağlamda sözkonusu şirketlerde ROA değerinin yükselmesinde ROS yani net satış başına elde edilen net kar tutarının etkili olduğunu söylemek mümkündür. Çalışmada ROA değeri ile ROE değeri arasında da güçlü bir pozitif korelasyon olduğu da belirlenmiştir. Bu bağlamda karlılık oranlarından birisinin yüksel-

mesiyle diğer karlılık oranlarının da yükseldiğini söylemek mümkündür.

## 6. SONUÇ

Günümüz küresel ekonomik ve finansal gelişmeler ve ağırlaşan rekabet ortamında işletmeler hem ulusal hem de uluslar arası düzeyde faaliyetlerini sürdürmeye çalışmaktadır. Bu süreçte döviz kuru, faiz, politik, talep ve rekabet açısından risk ve belirsizlik her zaman mevcut olmakta ve faaliyetlerin yerine getirilebilmesi için katlanılan gider ve maliyetlerin kontrolü her geçen gün zorlaşmaktadır. Bununla beraber fiyat rekabetinin artması, kar marjlarının düşmesine neden olabilir. Genel olarak bu çalışmanın ortaya çıkış noktası piyasadaki birçok işletme sahibinin veya yöneticisinin öncelikle satış cirosu bağlamında performanslarını kontrol etmeleri ve ciro ile kar tutarının işletmenin bütün başarısının temeli olduğu yönündeki yanlış kanıdır. Ölçek ekonomisi felsefesinden hareketle ne kadar fazla satış geliri elde edilirse net karın veya karlılık performansının da yükseleceği düşünülmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı net satış geliri veya diğer bir ifadeyle satış cirosu ile net kar ve karlılık performansı arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmaktır. Bu amaçla Fortune 500-2015 Listesi’nde, 2014 yılında satış gelirleri itibarıyla en fazla satış gelinine sahip ilk 20 şirketin kar ve karlılık performansı analiz edilmiştir. Net kar tutarları ile karlılık performansının analiz edilmesinde söz konusu şirketlerin net kar marjları (ROS), aktif karlılıkları (ROA) ve özsermaye karlılıkları (ROE) hesaplanmış ve performans sıralaması her bir finansal gösterge açısından yeniden yapılmıştır. Bununla birlikte net satış geliri, net kar, ROS, ROA ve ROE değerleri arasındaki ilişki korelasyon analizine tabii tutulmuştur. Çalışma sonucunda net satış gelinine göre en yüksek performansa sahip ilk üç şirketin sırasıyla Petrol Rafineleri A.Ş., Boru Hatları İle Petrol

Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş. 'ti olduğu belirlenmiştir. Net kar tutarlarına göre ise ilk üç şirketin ve toplamda yirmi şirketin sıralamasının değiştiği belirlenmiştir. Net kar tutarı açısından en yüksek performansa sahip şirketlerin ise sırasıyla Türk Telekomünikasyon A.Ş., Türk Hava Yolları A.O. ve Ereğli Demir Çelik A.Ş. olduğu belirlenmiştir. Net satış geliri rakamlarına göre Türk Telekomünikasyon A.Ş. yedinci sırada bulunmakta, Türk Hava Yolları A.Ş. dördüncü sırada bulunmakta, Ereğli Demir Çelik A.Ş. ise on ikinci sırada bulunmaktadır. Net satış tutarına göre en yüksek ilk üç şirketten iki tanesinin (Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş.) net zarar elde ettiği belirlenmiştir. Bu bağlamda her zaman yüksek net satış geliri, yüksek bir net kar sonucunu beraberinde getirmemektedir. Dolayısıyla sadece net satış cirosuna değil bu satış cirosuna ulaşmak için katlanılan maliyet ve giderlerinde kontrolünün önemli olduğunu söylemek mümkündür.

Karlılık oranları açısından şirketler incelendiğinde ise net satış gelirine göre oluşan şirket sıralamasının, her bir karlılık unsuruna göre değiştiği belirlenmiştir. Aktif karlılık oranı (ROA) açısından en yüksek performansa sahip ilk üç şirket sırasıyla BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (net satış geliri açısından 6. sıradayken), Ereğli Demir ve Çelik Fab. T.A.Ş. (net satış geliri açısından 12. sıradayken) ve Türk Telekomünikasyon A.Ş. (net satış geliri açısından 7. sıradayken) olduğu belirlenmiştir. BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. %12,2'lik, Ereğli Demir ve Çelik Fab. T.A.Ş. %10,4'lük, Türk Telekomünikasyon A.Ş. ise %9,9'luk bir aktif karlılık oranına (ROA) sahip olduğu hesaplanmıştır. Yine ROA bağlamında sadece ilk on iki şirketin minimum kabul edilebilir oran olan %5'in üzerinde bir ROA değerine sahip olduğu saptanmıştır. Net satış gelirin göre ilk 3 sırada yer alan Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.,Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş. 'den sadece Türkiye

Petrol Rafineleri A.Ş. 'nin kabul edilebilir minimum değer olan %5'in üzerinde bir ROA değerine sahip ilk 12 şirket arasında olduğu, diğer iki şirketin ise zarar etmeleri nedeniyle negatif ROA değerlerine sahip olduğu belirlenmiştir. Bu kapsamda en yüksek satış cirosuna sahip şirketlerin aktifleri üzerinden elde ettikleri karlılık bağlamında performans sıralamasının değiştiğini ve ilk 20 şirketten 12 tanesinin kabul edilebilir %5'lik değer üzerinde bir ROA değerine sahip olmaları nedeniyle aktif yatırımlarını optimal büyüklük bağlamında planlayamadıklarını ve atıl bir aktif yatırımının olduğunu söylemek mümkündür.

Özsermaye karlılık oranı (ROE) açısından ise en yüksek performansa sahip ilk üç şirketin sırasıyla; BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (net satış geliri açısından 6. sıradayken), Türk Telekomünikasyon A.Ş. (net satış geliri açısından 7. sıradayken) ve TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş. (net satış geliri açısından 18. sıradayken) olduğu belirlenmiştir. BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. %34,4'lük, Türk Telekomünikasyon A.Ş. %31,2'lik ve TOFAŞ Türk Otomobil A.Ş. ise %25,6'lık bir özsermaye karlılık oranına (ROE) sahip olduğu belirlenmiştir. Yine ROE bağlamında sadece sekiz şirketin ROE değerlerinin, kabul edilebilir olan %15'in üzerinde gerçekleştiği saptanmıştır. Net satış gelirine göre ilk 3 sırada yer alan Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.,Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş. 'den sadece Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. 'nin kabul edilebilir minimum ROE oranı olan %15'in üzerinde bir ROE oranına sahip sekiz şirket arasında olduğu belirlenmiştir. Bu kapsamda en yüksek satış cirosuna sahip şirketlerin özsermayeleri üzerinden elde ettikleri karlılık açısından gerçekten performans sıralamasının değiştiği ve istenen özsermaye karlılığını sağlamada etkin olmadıklarını söylemek mümkündür.

Satış karlılığı oranı (ROS) açısından ise en yüksek performansa sahip ilk üç şirketin sıra-

sıyla Türk Telekomünikasyon A.Ş. (net satış geliri açısından 7. sıradayken), Ereğli Demir ve Çelik Fab. T.A.Ş. (net satış geliri açısından 12. sıradayken) ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. (net satış geliri açısından 10. sıradayken) olduğu belirlenmiştir. Net satış gelirine göre ilk 3 sırada yer alan Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş., ROS performansı bağlamında 9. Sırada yer alırken diğer iki şirket (Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. ve OMV Petrol Ofisi A.Ş.) net zarar ettiği için negatif ROS değerleri olduğu belirlenmiştir. Bu bağlamda net satış tutarlarına göre şirketlerin tutardan ziyade her bir satış tutarı üzerinden elde edilen karlılığa göre de kendi satışlarını, fiyatlandırma politikalarını, maliyet ve gider yönetimini analiz etmede sorunlarla karşılaştıklarını söylemek mümkündür.

Çalışma neticesinde elde edilen bir diğer sonuç ise performans değişkenleri arasındaki korelasyon analizi sonuçlarıdır. Korelasyon analizi neticesinde net satış geliri ile net kar arasında güçlü olmayan pozitif bir korelasyonun varlığı belirlenmiştir. Net satış geliri ile ROS değeri arasındaki korelasyonun ise çok küçük olduğu belirlenmiştir. Net satış geliri ile ROA ve ROE değerleri arasında ise güçlü olmasa da negatif bir korelasyonun olduğu saptanmıştır. Bu bağlamda net satış geliri ile satış karlılığı (ROS) arasında çok küçük bir korelasyonun olduğu, diğer karlılık göstergeleri olan aktif karlılığı (ROA) ile özsermaye karlılığı (ROE) arasında zayıf ama negatif bir korelasyonun olduğu dolayısıyla net satış geliri yükseldiğinde ROA ve ROE değerlerinin düştüğü belirlenmiştir. Bu bağlamda net satış gelirinin artmasının

özellikle ROA ve ROE değerlerini çok düşük de olsa negatif olarak etkilediği belirlenmiştir. Burada net satış gelirinin artması eğer o satış gelirini elde etmek için kullanılan aktif büyüklüğüne ve kullanılan özsermaye düzeyine bakılmaksızın gerçekleşirse şirketlerde olumsuz sonuçlarla karşılaşabileceği sonucu ortaya çıkmaktadır. Net kar ile karlılık oranları olan ROS, ROA ve ROE değerleri arasında güçlü pozitif bir korelasyonun varlığı dikkati çekmektedir. Net kar tutarı ile en yüksek korelasyona sahip karlılık oranının ROS olduğu daha sonra ROA ile ROE'nin geldiği belirlenmiştir. ROS değeriyle ROA ile ROE değerleri arasında pozitif bir korelasyon olduğu saptanmıştır. ROA değeri ile ROE değeri arasında da güçlü bir pozitif korelasyon olduğu da belirlenmiştir. Bu bağlamda net kar tutarı karlılık oranlarından birisinin yükselmesi ile diğer karlılık oranlarının da yükseldiğini söylemek mümkündür.

Çalışma neticesinde elde edilen bulgular değerlendirilirken analiz sürecinin sadece 2014 yılını kapsadığı ve net satış gelirine göre en yüksek satış cirosuna sahip ancak verilerine ulaşılabilen şirketlerin bilanço ve gelir tablolarından yararlandığı unutulmamalıdır. İleride yapılacak çalışmalarda daha fazla şirket ve daha uzun bir analiz sürecini kapsayacak şekilde Du Pont şeması kullanılarak gerçekleştirilmesinin, net satış geliri, net kar, ROS, ROA ve ROE ölçütleri itibarıyla daha geniş yorumlar yapılabilmesine imkân vermesi bağlamında önemli olacağı düşünülmektedir.

**KAYNAKÇA**

- Akgüç, Ö. (1998), Finansal Yönetim, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgüç, Ö. (2011), Mali Tablolar Analizi, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Almazari, 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), ss. 86-94.
- Arnold, G. (1998), Corporate Financial Management, England: Financial Times Prentice Hall.
- Aydın, N., Başar, M. ve Çoşkun, M. (2010), Finansal Yönetim, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bakır, H. ve Şahin, C. (2009), Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2011), Mali Tablolar Analizi, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım
- Çetiner, E. (2002), Konaklama İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları, Ankara: Gazi Kitapevi.
- Ehrhardt, M., C. ve Brigham, E.F (2011), Financial Management:Theory and Practice, USA: South-Western Cengage Learning.
- Erbuğa, S. G. (2014), UFRS Kapsamında Nakit Akış Oranları İle Du Pont Oranlarının Değer İlişkisi Bakımından Karşılaştırılması Ve Örnek Bir Uygulama, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Ercan M. K. ve Ban Ü. (2010), Değere Dayalı İşletme Finansı, Finansal Yönetim, Ankara: Gazi Kitabevi
- Fortune 500- 2015 Listesi. <http://www.fortuneturkey.com/fortune500#links>.
- Herciu, M., Ogrea, C. ve 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, ss. 45-48.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr).
- Karadeniz, E. ve İskenderoğlu, Ö. (2011), "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Karlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi", *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*. 22(1), ss. 65-75.
- Karapınar, A. ve Zaif, Ayıkoğlu, F (2012), Finansal Analiz Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu, Ankara: Gazi Kitapevi.
- Koşan, L. ve Karadeniz, 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.
- Koşan, L. ve Karadeniz, E. (2014), "Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sektörünün Finansal Performansının Dupont Finansal Analiz Sistemi Kullanılarak İncelenmesi", *Seyahat ve Otel İşletmeciliği (SOİD) Dergisi*, 11(2), ss. 75-90.
- Liesz, T. (2002), "Really Modified DuPont Analysis: Five Ways To Improve Return On Equity", Proceedings of the SBIDA Conference, <http://sbaer.uca.edu/research/sbida/2002/Papers/19.pdf>.
- Little, P. L., Mortimer, J. W., Keene, M. A. ve Henderson, L. R. (2001), "Evaluating The Effect Of Recession On Retail Firms' Strategy Using Dupont Method: 2006-2009", *Journal of Finance & Accountancy*, 7, ss. 1-7.
- Peterson, P. (1994), Financial Management and Analysis, Florida: Mc Graw Hill.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Jordan, B. (2008), Modern Financial Management, New York: McGraw Hill.
- Sheela, S. C. ve Karthikeyan, K. (2012), "Financial Performance of Pharmaceutical Industry in India Using DuPont Analysis", *European Journal of Business and Management*, 4(14), ss. 84-91.
- Şahin, O. (2012), "KOBİ'lerde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(14), ss.183-200.