

## **BORSA İSTANBUL'DA FAALİYET GÖSTEREN KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜNDE YER ALAN FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARININ İNCELENMESİ**

Prof. Dr. Kadri Cemil AKYÜZ<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr. İbrahim YILDIRIM<sup>1</sup>  
Yrd. Doç. Dr. İlker AKYÜZ<sup>1</sup> Turan TUGAY<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Karadeniz Teknik Üniversitesi, Orman Fakültesi, Orman Endüstri Mühendisliği Bölümü  
61040, Trabzon, TÜRKİYE  
[akyuz@ktu.edu.tr](mailto:akyuz@ktu.edu.tr)

**Özet-**Bu çalışmada Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde işlem gören kağıt ve kağıt ürünleri sanayi sektöründeki 7 firmanın finansal performansları 2010 ve 2015 yılları arasında kapsayan süre kapsamında bilanço ve gelir tablosu kalemlerinden faydalanılarak analiz edilmiştir. Finansal performans ölçümü amacıyla literatürde kullanılan analiz yöntemleri incelenmiş ve özellikle oran analiz tekniğinin sıklıkla kullanıldığı belirlenmiştir. Bu amaçla Likidite, Mali yapı, Faaliyet ve Karlılık ile ilgili 14 farklı oran yardımıyla firmaların değerlendirilmesine karar verilmiştir. Finansal performans ölçümünde tüm yıllar kapsamında tüm şirketlerin verilerinin elde edilebilir olmasına dikkat edilmiş ve verileri bulunmayan firmalar çalışma kapsamından çıkarılmıştır. Yapılan analizler ve hesaplamalar sonucunda sanayi işletmeleri için kabul edilen standart değerler ile firmaların analizi sonucunda elde edilen değerler karşılaştırmalı olarak yorumlanmış ve kullanılan oranların firma başarısına katkısı irdelenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kağıt, Finansal Performans, Finansal Oran, BIST

## **INVESTIGATION OF FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES IN THE SECTOR OF PAPER AND PAPER PRODUCTS OPERATING IN BORSA İSTANBUL**

**Abstract-** In this study, the financial performances of 7 companies in the sector of paper and paper products which are traded in Borsa Istanbul (BİST) have been analyzed by using the balance sheet and income statement items within the period covering 2010 and 2015. The analytical methods used in the literature for the measurement of financial performance have been examined and it has been determined that the ratio analysis technique is frequently used. For this purpose, it has been decided to evaluate the companies with 14 different rates related to Liquidity, Financial structure, Activity and Profitability. In the financial performance measurement, attention has been paid to ensure that all companies' data are available for all years and companies without data are excluded from the scope of the study. As a result of analyze and calculations made, the standard values accepted for industrial enterprises and the values obtained from the analysis of the firms are interpreted comparatively and the contribution of the used ratios to the firm success is examined.

**Keywords:** Paper, Financial Performance, Financial Ratio, BIST

*Bu makale, 4. Uluslararası Mobilya ve Dekorasyon Kongresi'nde sunulmuş ve İleri Teknoloji Bilimleri Dergisi'nde yayınlanmak üzere seçilmiştir.*

## 1. GİRİŞ (INTRODUCTION)

Rekabet edebilmek güçlü olmayı, güçlü olabilmek ise sahip olunan ekonomik ve finansal konumun doğru değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Gerek ulusal ve gerekse uluslararası alanda üretim faaliyetinde bulunan firmaların yıllık değişimlerle ekonomik performanslarını izlemeleri ve gerekli düzenleyici önlemleri almaları zorunluluk halindedir. Finansal açıdan birçok tablo ve içlerinde yer alan farklı kalemler yapılabilecek analiz boyutunu arttırabilmekte ve zaman zaman anlaşılması güç sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir. Analizlerin önemli bir kısmı oran analizleri ile yapılmaktadır. Oran Analizi sayesinde işletmelerin Likidite, Finansal Yapı, Faaliyet ve Karlılık oranlarını değerlendirmeleri ve kontrol altında tutmaları, hedeflerini gerçekleştirebilmeleri açısından vazgeçilmezdir. Ülke ekonomisinin en dinamik ve üretken kesimi imalat sanayidir. Ülke ihracatının %90'lık kısmı bu alandan sağlanmaktadır. Türkiye'de imalat sanayi sağladığı istihdam açısından da büyük önem arz etmektedir. İmalat sanayi, ülkeyi sadece ekonomik değil aynı zamanda toplumun sosyo-ekonomik durumunu ve yaşam kalitesini de doğrudan etkilemektedir. Ayrıca gelişen sanayi ortamında işletmelerin performansları da oldukça önemlidir [1].

Bu çalışmada oran analizleri içinde önemli bir yere sahip olan likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranlarının belirli bir kısmı Borsa İstanbul'da işlem gören Kağıt ve Basım Sanayi sektörü içerisinde yer alan şirketlerin değerlendirmesi amacıyla kullanılmıştır.

## 2. MATERYAL VE YÖNTEM (MATERIAL AND METHOD)

### 2.1. Materyal (Material)

Çalışma materyalimizi BIST'da, Kağıt ve kağıt ürünleri ve basım ve yayın alanında faaliyette bulunan firmalar oluşturmaktadır. Bu alanda toplam 16 adet firma ana faaliyet bakımından iki ana grupta toplanmaktadır. Kağıt ve kağıt ürünleri üretimi alanında faaliyet gösteren 7 adet firma ve basım ve yayım alanında faaliyet gösteren 9 adet firma esas itibarıyla birbirlerinden ayrı alanlarda ana faaliyetlerini sürdürmektedir. İki grupta yer alan firmaların finansal yapılarının tek grup içinde değerlendirilmesi sağlıklı yorum imkanı sağlamayacağı düşüncesi ile üretim alanında faaliyet gösteren 7 adet firmanın çalışma kapsamında finansal oranlarının değerlendirilmesi kararlaştırılmıştır. Firmaların isimleri farklı yorumlara neden olmamak için bulgular kısmında verilmemiştir. Firmalar aşağıda gösterilmektedir.

#### **Araştırma kapsamında yer alan firmalar;**

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

Firmalara ait 2010 ve 2015 yılları bilanço ve gelir tablosu verileri Kamuyu Aydınlatma Platformunun (KAP) veri tabanından elde edilmiştir [2].

### 2.2. Yöntem(Method)

Firmaların likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık durumlarının yıllar kapsamında ne düzeyde bir değişim gösterdiğinin belirlenmesi amacıyla 14 farklı oran 2010-2015 yılları kapsamında karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. Kullanılan oranlar şunlardır [1-3-4-5-6].

### **Likidite Oranları:**

**A-Cari Oran:** Firmanın likit değerlerinin seviyesini, net işletme sermayesinin yeterliliğini ve borç ödeyebilme kapasitesini göstermektedir. Birçok finansal analist bu değer 2.00 civarında olması gerektiğini savunurken, özellikle gelişmekte olan ülkelerde 1.5 civarındaki değerler kabul edilebilir.

**B-Asit-Test Oranı:** Cari oranı tamamlayan, onu daha anlamlı hale getiren bir oran olup, cari varlıklardan stokların çıkarılmasıyla elde edilen değer kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur. Genellikle 1.00 civarında olması gerektiği kabul edilirken ülkemiz işletmelerinde 0.6-0.7 civarındadır.

**C-Nakit Oranı:** İşletmenin alacaklarını tahsil edememesi ve elindeki stokları nakde çevirememesi yada işletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının karşılanabileceğini gösterir. Bu değer in en az 0.20 olması gerekir.

### **Finansal Yapı Oranları:**

**A-Kaldıraç Oranı:** Bu oran işletmenin ne ölçüde borca bağımlı olduğunu belirler. Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Yüksek bir kaldıraç oranı daha riskli bir firmayı ifade eder. Bu oranın %50'den aşağı olması arzu edilir. %50' den yüksek çıkması işletmenin riskli finanse edildiğini gösterir.

**B-Kısa Vadeli Borç/Toplam Pasif Oranı:** Pasif içinde kısa vadeli yabancı kaynakların ağırlığını gösteren bir orandır. Bu oranın 1/3 seviyesini aşmaması uygun olur.

**C-Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif Oranı:** Bu oran işletmenin sahip olduğu varlıkların ne kadarlık bir kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

### **Faaliyet Oranları:**

**A-Net Satışlar/Ortalama Toplam Aktif:** Aktiflerin satışlar ile ne düzeyde verimli bir dönüşüme sahip olduğunu göstermektedir.

**B-Alacak Devir Hızı:** Alacakların yıl içinde kaç kez tahsil edildiğini gösteren bir orandır.

**C-Stok Devir Hızı:** Sahip olunan stokların satışlar yardımıyla paraya dönüşüm hızını gösterir.

**D-Alacak Tahsil Süresi:** Fonlarını ortalama ne kadarlık bir süre için alacaklara bağladığını gösterir.

**E-Stok Tüketim Süresi:** Stokların tüketim süresini gösterir.

### **Karlılık Oranları:**

**A-Vergi Sonrası Net Kar/Net Satışlar:** Satışlar üzerinden ne düzeyde kar elde edildiğini gösterir.

**B-Vergi Sonrası Net Kar/Öz Kaynak:** İşletmelerin sahipleri yada hissedarları tarafından şirkete yatırılan sermayenin karlılığını göstermektedir.

**C-Vergi Sonrası Net Kar /Toplam Varlık:** Varlıkların ne ölçüde karlı kullanıldığını gösterir.

## **3. BULGULAR (FINDINGS)**

Firmalara ait 2010-2015 yıllarına ait oranlar Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1. Oran Analizi Sonuçları (Ratio analysis results)

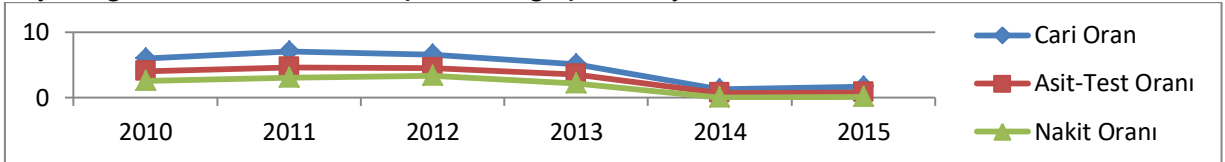
	Yıllar	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	Ort.
<b>Cari Oran</b>	2010	5,937	0,326	0,853	3,079	2,870	1,206	-	2,378
	2011	7,071	0,892	1,019	1,946	3,647	1,257	4,865	2,956
	2012	6,543	0,686	0,933	2,535	3,096	1,441	23,914	5,592
	2013	5,137	0,438	0,888	2,600	2,394	1,186	17,161	4,257
	2014	1,307	0,542	0,902	2,444	3,339	1,222	43,863	7,659
	2015	1,688	0,625	0,819	1,739	2,767	0,994	10,033	2,666
<b>Asit Test Oranı</b>	2010	4,064	0,187	0,560	2,228	2,086	0,729	-	1,642
	2011	4,631	0,562	0,708	1,325	2,879	0,897	3,896	2,128
	2012	4,527	0,389	0,717	1,826	2,045	0,796	21,916	4,602
	2013	3,548	0,242	0,729	1,840	1,924	0,886	16,386	3,650
	2014	0,660	0,301	0,753	1,783	2,006	0,942	35,682	6,018
	2015	0,842	0,369	0,631	1,156	2,125	0,716	6,652	1,784

<b>Nakit Oran</b>	2010	2,525	0,011	0,014	0,117	1,123	0,009	-	0,633
	2011	3,087	0,121	0,162	0,047	1,186	0,017	0,022	0,663
	2012	3,358	0,044	0,013	0,124	0,711	0,015	13,412	2,525
	2013	2,146	0,006	0,020	0,077	0,507	0,031	8,348	1,590
	2014	0,067	0,031	0,019	0,102	0,471	0,029	14,951	2,238
	2015	0,078	0,042	0,013	0,005	1,128	0,008	0,437	0,244
<b>Yaban. Kay / Top.Aktif</b>	2010	0,117	0,834	0,597	0,249	0,239	0,475	-	0,418
	2011	0,111	0,769	0,564	0,355	0,227	0,513	0,071	0,372
	2012	0,118	0,836	0,566	0,282	0,277	0,524	0,035	0,376
	2013	0,116	0,899	0,683	0,283	0,330	0,543	0,030	0,412
	2014	0,216	0,903	0,717	0,299	0,232	0,529	0,017	0,416
	2015	0,215	0,906	0,805	0,404	0,333	0,602	0,056	0,474
<b>KVB / Toplam Pasif</b>	2010	0,091	0,794	0,540	0,185	0,188	0,419	-	0,369
	2011	0,089	0,268	0,515	0,314	0,149	0,553	0,047	0,276
	2012	0,100	0,360	0,538	0,241	0,192	0,468	0,030	0,275
	2013	0,100	0,541	0,629	0,240	0,270	0,504	0,021	0,329
	2014	0,205	0,483	0,652	0,258	0,182	0,482	0,011	0,324
	2015	0,194	0,435	0,739	0,361	0,269	0,560	0,048	0,372
<b>UVB/ Toplam Pasif</b>	2010	0,025	0,039	0,057	0,064	0,051	0,055	-	0,048
	2011	0,021	0,500	0,047	0,040	0,077	0,059	0,024	0,176
	2012	0,018	0,475	0,027	0,041	0,085	0,056	0,004	0,173
	2013	0,015	0,357	0,061	0,042	0,060	0,041	0,009	0,164
	2014	0,011	0,420	0,052	0,041	0,050	0,047	0,006	0,175
	2015	0,021	0,471	0,066	0,042	0,063	0,041	0,007	0,197
<b>Net Sat. / Ort.Top.Akt.</b>	2010	0,966	0,871	1,403	1,121	0,812	1,258	-	1,071
	2011	1,003	0,832	1,546	1,368	0,923	1,388	0,414	1,067
	2012	0,887	0,741	1,507	1,346	0,872	1,334	0,344	1,004
	2013	0,839	0,764	1,302	1,400	0,784	1,322	0,327	0,962
	2014	0,650	0,747	1,520	1,499	0,937	1,375	0,328	1,008
	2015	0,780	0,754	1,533	1,314	1,145	1,275	0,451	1,036
<b>Alacak Devir Hızı</b>	2010	8,134	6,102	4,811	3,204	4,669	4,562	-	5,247
	2011	8,840	6,790	6,040	3,480	5,370	4,250	1,743	5,216
	2012	7,940	6,390	4,650	3,330	4,350	3,680	2,460	4,685
	2013	7,360	6,540	4,120	3,400	3,010	3,570	1,670	4,238
	2014	6,650	6,400	3,470	3,550	6,002	3,450	1,570	4,441
	2015	8,180	5,980	3,510	2,980	6,980	3,270	1,910	4,687
<b>Stok Devir Hızı</b>	2010	4,158	7,719	6,350	5,993	5,161	6,293	-	5,945
	2011	3,900	6,760	8,510	6,290	6,070	6,200	7,416	6,449
	2012	3,300	6,090	9,060	5,800	4,660	6,440	8,690	6,291
	2013	3,830	5,680	5,510	6,440	4,370	7,060	8,770	5,951
	2014	4,070	5,160	13,500	6,960	4,110	7,850	5,120	6,681
	2015	4,760	5,200	11,800	6,700	5,080	7,230	3,100	6,267
<b>Alacak Tahsil Süresi</b>	2010	44,258	58,997	74,828	112,35	77,10	78,912	-	74,407
	2011	40,723	53,109	59,602	103,44	67,03	84,705	206,54	87,879
	2012	45,340	56,338	77,419	109,09	82,75	97,826	146,34	94,961
	2013	48,913	48,913	87,378	105,88	119,6	100,84	215,56	113,028
	2014	54,135	54,135	103,74	101,40	59,98	104,34	229,29	108,814
	2015	44,009	44,009	102,56	120,8	51,57	110,09	188,48	102,918
<b>Tablo 1' in devamı</b>	2010	86,580	46,638	56,692	60,070	69,75	57,206	-	62,823
<b>Stok Tüketim Süresi</b>	2011	92,307	53,254	42,303	57,233	59,30	58,064	48,543	58,716
	2012	109,090	59,113	39,735	62,068	77,25	55,900	41,420	63,511
	2013	93,994	63,380	65,335	55,900	82,37	50,991	41,040	59,837
	2014	88,452	69,767	26,667	51,724	87,59	45,859	70,310	58,652
	2015	75,630	69,230	30,508	53,731	70,86	49,792	116,12	65,041
	<b>VS NK /Net Sat.</b>	2010	0,099	-0,13	0,0006	0,14	0,029	0,0083	-
2011		0,170	-0,27	-0,05	0,04	0,100	0,0003	0,046	0,005
2012		0,130	-0,09	0,013	0,04	0,055	0,03	0,060	0,034
2013		0,160	-0,27	-0,02	0,04	0,036	0,0005	0,030	-0,003
2014		0,090	-0,06	-0,02	0,03	-0,054	0,02	0,170	0,025
2015		0,080	-0,17	-0,06	0,015	0,060	0,0003	0,060	-0,002
<b>VS NK/Özkaynak</b>	2010	0,103	-0,74	0,439	0,196	0,030	0,018	-	0,007
	2011	0,180	-0,85	-0,15	0,08	0,110	0,01	0,049	-0,081
	2012	0,120	-0,43	0,04	0,08	0,065	0,08	0,020	-0,003
	2013	0,140	-1,84	-0,07	0,07	0,040	0,02	0,010	-0,232
	2014	0,070	-0,50	-0,08	0,06	-0,078	0,06	0,060	-0,058
	2015	0,080	-1,33	-0,5	0,03	0,103	0,0009	0,030	-0,226

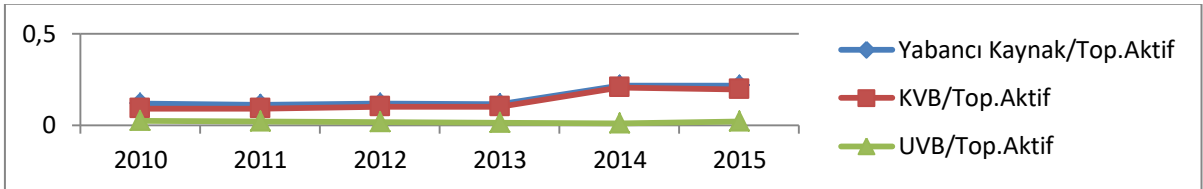
	2010	0,091	-0,12	0,0088	0,147	0,023	0,0096	-	0,026
	2011	0,160	-0,20	-0,07	0,05	0,088	0,0005	0,020	0,006
<b>VSNK /Toplam Varlık</b>	2012	0,110	-0,07	0,019	0,06	0,047	0,04	0,020	0,032
	2013	0,130	-0,19	-0,03	0,05	0,027	0,0007	0,0009	-0,001
	2014	0,058	-0,04	-0,02	0,04	-0,059	0,03	0,060	0,009
	2015	0,060	-0,12	0,09	0,02	0,068	0,0003	0,030	0,021

Yıllara bağlı olarak yapılan hesaplama sonucunda her bir firmaya ait olan değerler şekil üzerine taşınmış, sektör ortalaması ve genel kabul gören değerler dikkate alınarak yorumlanmıştır.

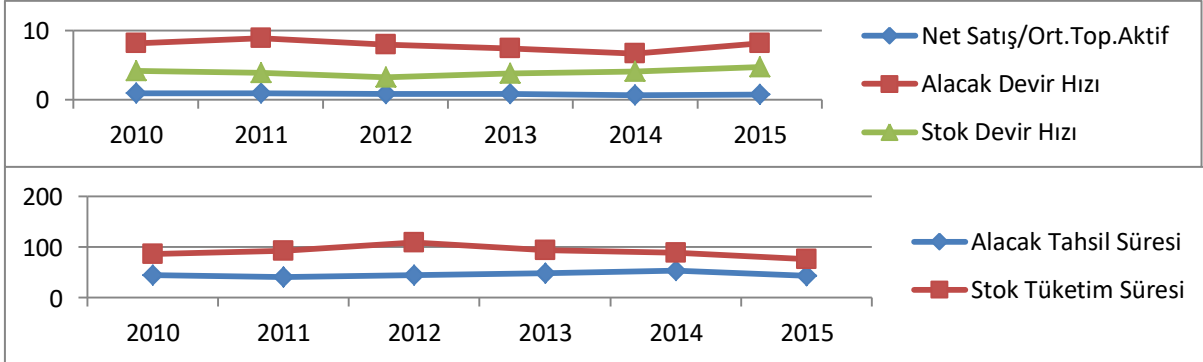
-F1:Firmaya ait likidite oranları 2014-2015 yıllarında önemli düşüşler göstermektedir. 2010-2013 yıllarında sektör ortalamasının çok üzerinde olan oranlar 2014 ve 2015 yıllarında ortalamasının altında bir durum sergilemektedir. Likidite oranlarına genel kabul gören değerler açısından bakıldığında firmanın tüm yıllarda cari oran düzeyinin istenilen ya da daha üst seviyede bir değerde durduğu görülmektedir. Özellikle 2013 yılına kadar firmanın elinde değerlendirilmek amacıyla bekletilen önemli bir kaynak varlığı dikkate çarpmaktadır. Ancak nakit oranında 2014-2015 yıllarında kabul edilen değer çok altında bir değer oluşması firmanın bu yıllar genelinde nakit sıkıntısı içinde olduğu şeklinde yorumlanabilir.



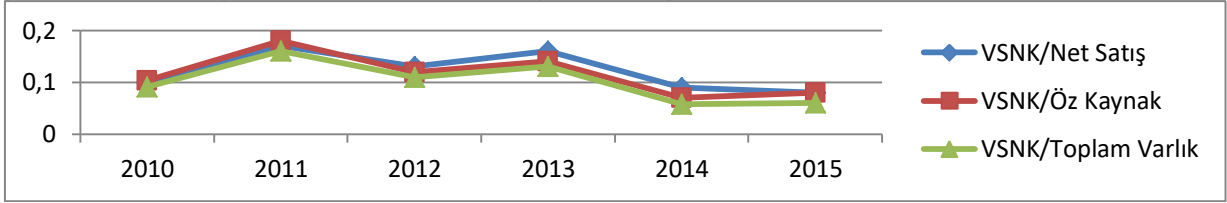
Firmanın finansal kaldıraç derecesi tüm yıllar genelinde sektör ve genel kabul gören ortalamasının oldukça altında görülmektedir. Firmanın borç yükü sektör ortalamasının altında olmakla beraber borç yükünün çoğunluğu kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Uzun vadeli borç düzeyine incelenen yıllar kapsamında düşen firmanın risk düzeyi oldukça alt seviyelerde yer almaktadır.



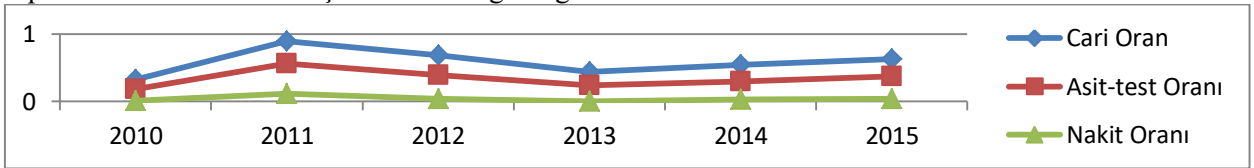
Firmaya ait faaliyet oranları incelendiğinde varlıklar ile satışların arasındaki verim ilişkisini gösteren değerler yıllar içinde bir yükselme eğiliminde olduğu ve sektör ortalamasının oldukça üstünde değerlere sahip olduğu görülmektedir. Firma varlıklarını verimli kullanmaktadır. Alacak ve stok devir hızlarının genel anlamda yüksek olması istenir. Firmanın her iki verisi de yüksek bir görüntü sergilemesine ve yıllar genelinde istikrarlı bir yapı göstermesine karşın alacak devir hızı değerinde sektör ortalamasının üzerinde bir değere sahip olan firma stok devir hızında ortalamasının altında kalmıştır. Alacak ve nakit döngüsünde sahip olunan başarı alacak devir hızı değerleri ile örtüşmektedir. Stok tüketim süresi düşme eğilimi içindedir.



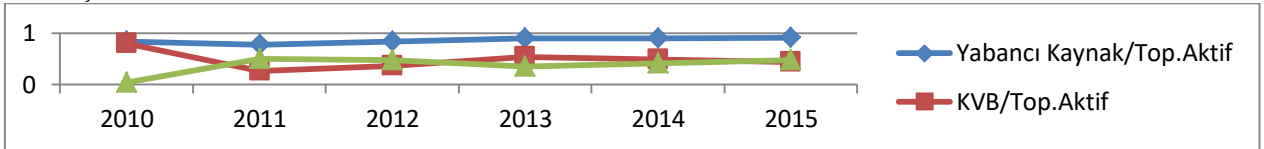
Firmanın karlılık oranları incelendiğinde tüm yıllar ve tüm karlılık oranları kapsamında sektör ortalamasının üzerinde bir değere sahip olan karlılık oranları azalan bir seyir içinde görülmektedir. En yüksek karlılık oranı 2011 yılı içinde gerçekleşmiştir.



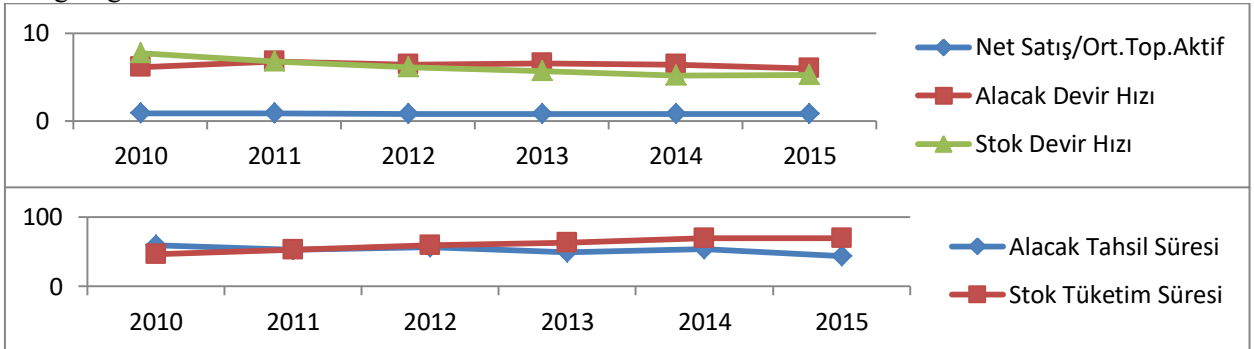
-F2: Firmaya ait nakit oranları genel kabul gören değerlerin oldukça altında yer almakla birlikte sektör ortalamasının da oldukça gerisinde görülmektedir. Bu durum firmanın incelenen yıllar kapsamında nakit sıkıntısı içinde bulunduğunu göstermektedir.



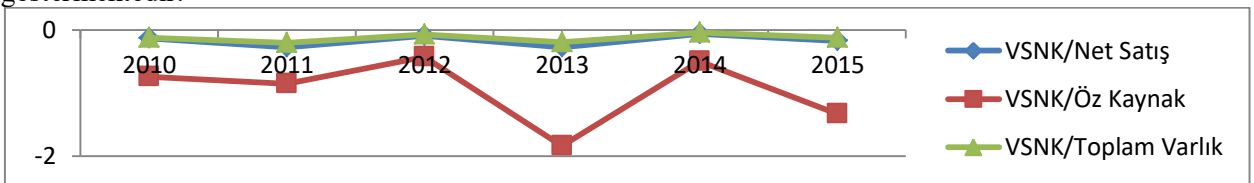
Firmanın finansal yapı oranları incelendiğinde borç düzeyinin standart kabul edilen değerlerin ve sektör ortalamasının oldukça üzerinde olduğu görülmektedir. Toplam borç yükünün çoğu yanında zaman içinde kısa vadeli borçların azaldığını ve uzun vadeli borçlarda artış görüldüğü dikkat çekmektedir.



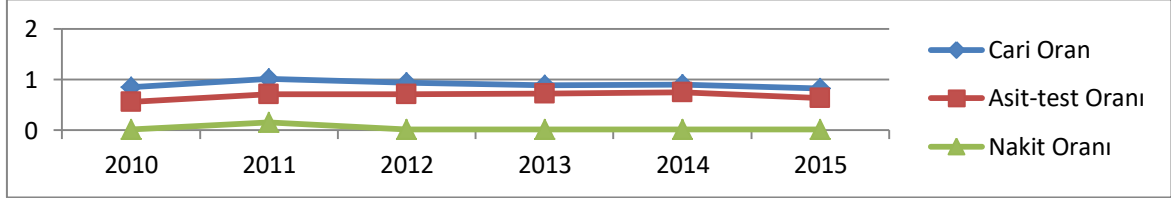
Stok devir hızı sektör ortalamasında yer almasına karşın alacak devir hızı değerleri sektör ortalamasının üzerinde bir değere sahip durumdadır. Nakit oranlarda yaşanan olumsuz durumu firma alacak devir hızını yüksek ve aynı seviyelerde muhafaza ederek dönüştürmeye çalışıldığı görülmektedir. Stok tüketim süresi 2010 yılında 46 gün düzeyinden 2015 yılında 69 gün seviyelerine yükselmektedir. Bu durum incelenen yıllar kapsamında satışlarda yaşanan olumsuz durum olarak yorumlanabileceği gibi stok seviyesinin yüksek olarak belirlenmesi ile de izah edilebilir. Alacak tahsil süresinde görülen azalma alacakların tahsilinde olumlu bir seyir varlığını göstermektedir.



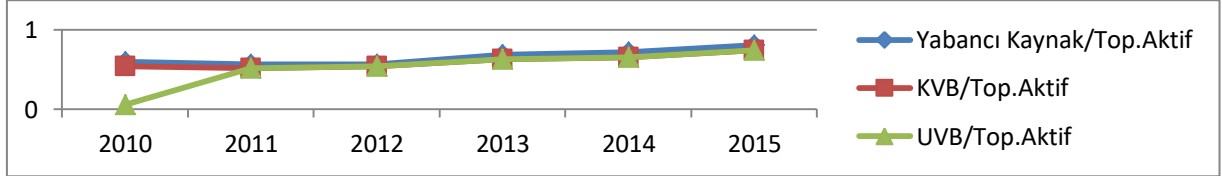
Firmanın karlılık ile ilgili verileri incelendiğinde sektör ortalamasının altında ve tüm yıllar zarar eden bir yapı görülmektedir. Özellikle öz kaynak karlılığında önemli değişimler kendini göstermektedir.



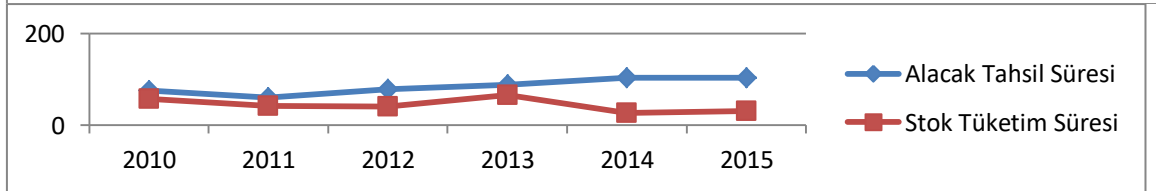
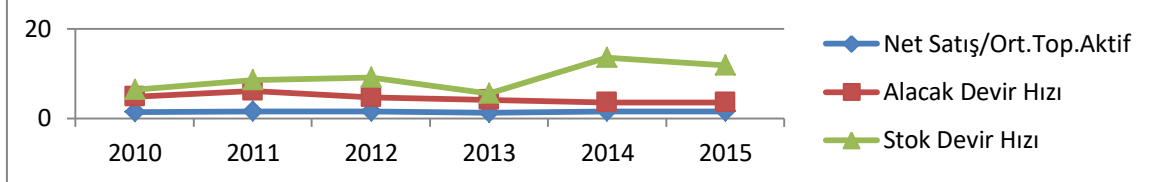
-F3:İncelenen yıllar kapsamında F3 firmasının asit-test oranının belirlenen standart değerler düzeyinde olduğu, diğer oranların ise kabul edilen değerlerin altında yer aldığı görülmektedir. Sektör ortalaması bakımından yapılan değerlendirmeler sonucunda ise her üç oran düzeyinde ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Elde edilen verilerden firmanın nakit sıkıntısı yaşamayacak olduğunu söylenebilir.



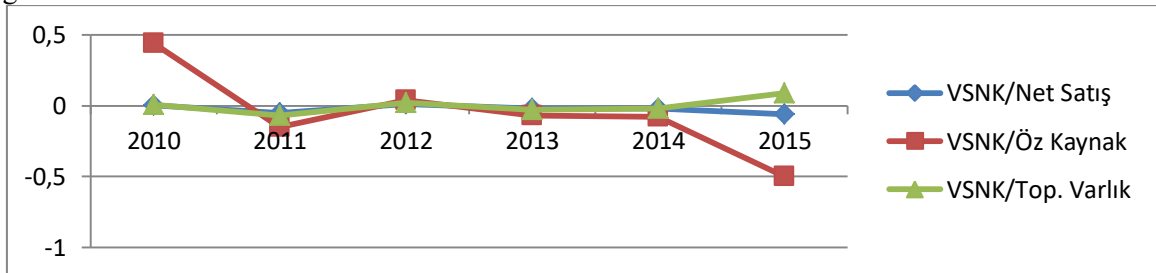
Firmanın finansal yapı oranları incelendiğinde toplam borç düzeyinin yıllar kapsamında artış gösterdiği ve özellikle kısa vadeli borçların önemli bir yükseliş yaşadığı görülmektedir. Toplam borç ve kısa vadeli borç oranları ideal kabul edilen düzeyin üzerinde olmakla birlikte sektör ortalamasının da üzerinde değerlere sahip durumdadırlar. Kısa vadeli borç yükünün fazlalığı riskli bir durum göstermektedir.



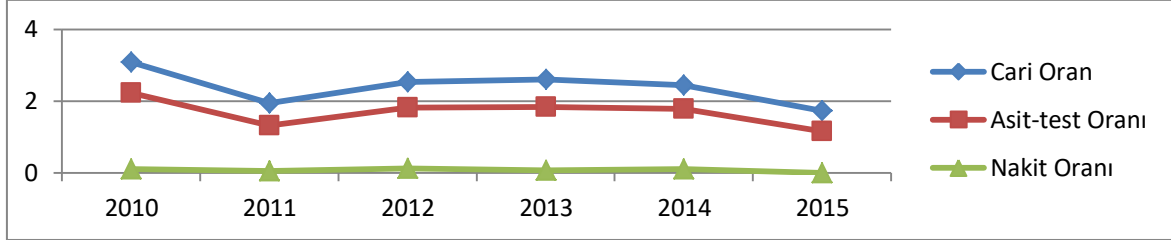
Faaliyet oranları bakımından yapılan değerlendirme sonucunda aktiflerin sektör ortalamasına göre daha yüksek bir verimde kullanılıyor olduğu görülmektedir. Alacak devir hızı incelenen süre kapsamında olumsuz bir gidişat gösterirken, stok devir hızı son iki yılda önemli bir yükseliş sergilemektedir. Alacaklarda yaşanan tahsil sorunu stokların daha hızlı bir devri ile dengelenmeye çalışılmaktadır.



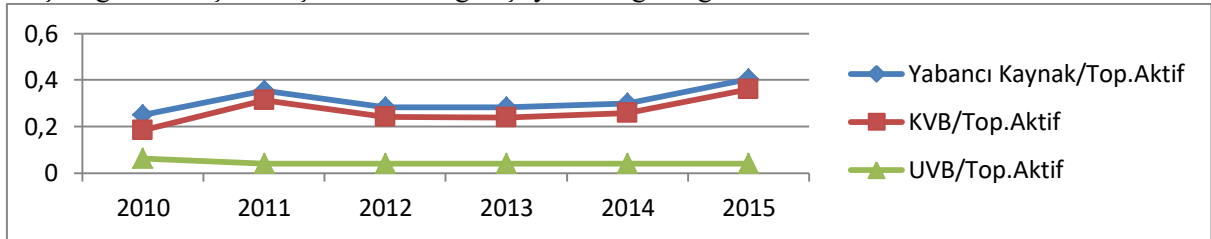
Firmanın karlılık ile ilgili verileri incelendiğinde öz kaynak karlılığında oluşan önemli azalma dikkat çekmektedir. Bu durum yıllar içinde öz kaynak düzeyinin azalması ile daha dikkat önemli hale gelmiştir. Karlılık oranları genelinde sektör ortalamasının altında bir kar seviyesi görülmektedir.



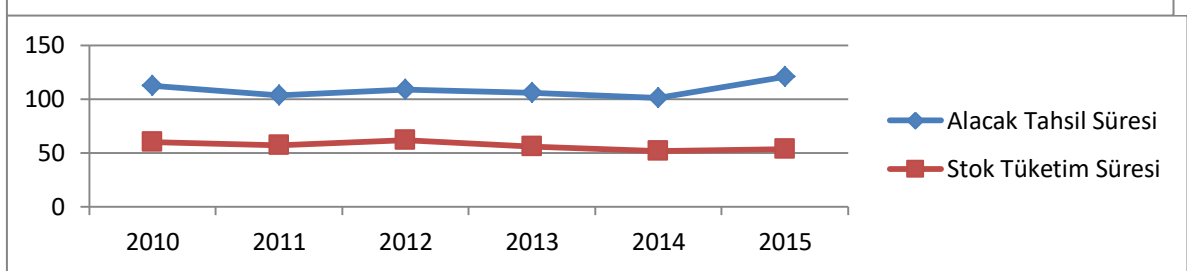
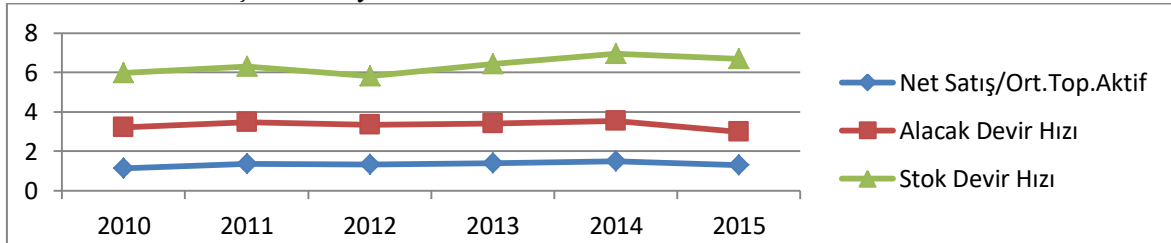
-F4:Firmanın likit oranları tüm yıllar kapsamında standart kabul edilen değerlerin üzerinde bir konuma sahip olup yalnızca 2015 yılı nakit oran seviyesinde standart değerden düşük bir sonuç elde edilmiştir. Nakit ve kullanımı konusunda son yıllarda standart değerlere yaklaşan bir finansal yönetim gösteren firma nakit kullanımı konusunda başarılıdır.



Firmanın finansal kaldıraç oranları incelendiğinde toplam borç stoğunun yıllar içinde artış göstermesine karşın kabul edilen standart değerinin altında bir yerde duruyor olması önemlidir. Her üç oran bakımından sektör ortalamasının altında değerlere sahip olan firmanın kısa vadeli borç stoğunda oluşan artış riski alanın genişliyor olduğunu göstermektedir.

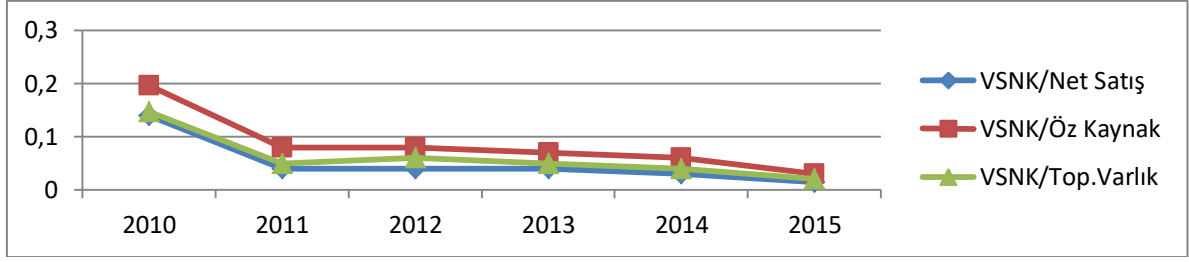


Firmanın faaliyet oranları dikkate alındığında alacak tahsil süresinin dönem içinde yükseldiği, stok tüketim süresinin ise düştüğü görülmektedir. Alacak tahsil süresi bakımından sektör ortalamasının üzerinde olan firma stok tüketim süresi bakımından sektör ortalamasının altında bulunmaktadır. Toplam aktifleri kullanım bakımından olumlu bir artış yaşayan firma stok devir hızında aynı başarıyı göstermektedir. Alacak devir hızı değerleri bakımından sektör ortalamasının oldukça altında yer almaktadır.

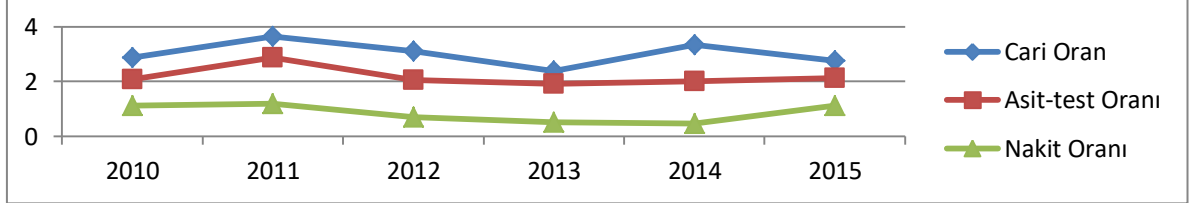


Karlılık düzeyleri bakımından incelenen yıllar genelinde bir düşüş yaşayan firma sektör ortalamasının oldukça üzerinde değerlere sahiptir.

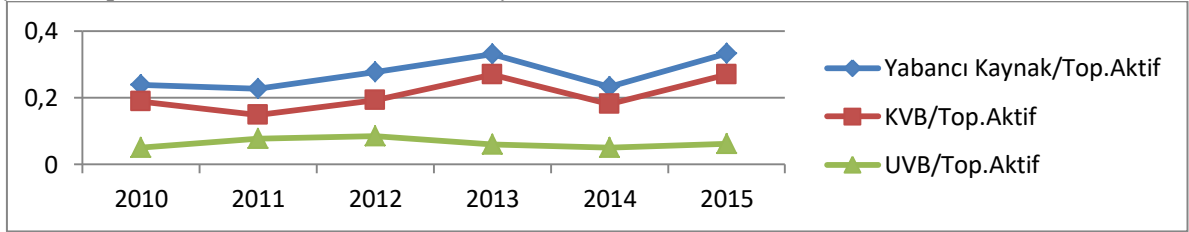




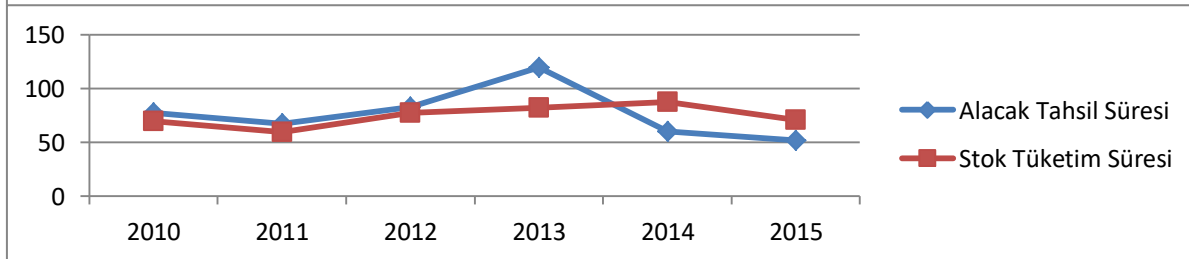
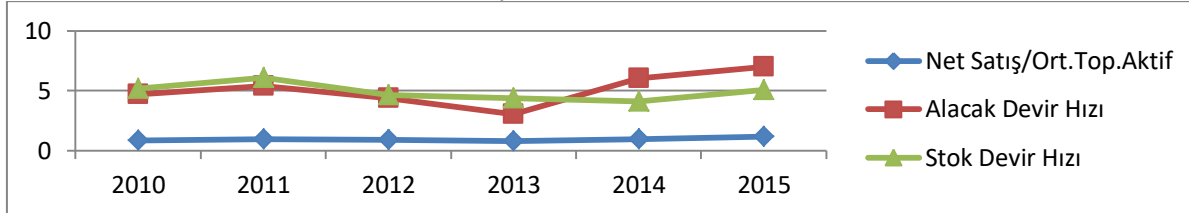
-F5:Nakit oranları bakımından firmanın sahip olduğu yıllık veriler kabul edilen standart değerlerin üzerinde bir değere sahiptir. Sektör ortalamasından az da olsa düşük değerlere sahip olan nakit değer verileri firmanın bu alanda sorun yaşamamakta olduğunu göstermektedir.



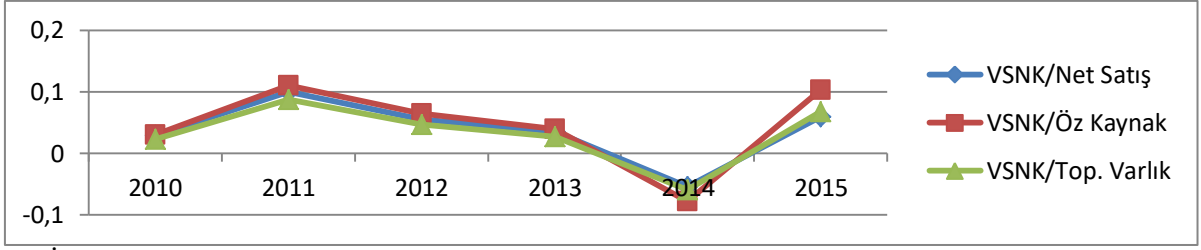
Firmanın borç yapılanması incelendiğinde toplam borç oranının kabul edilen düzeyin altında olduğu görülmektedir. Dönem içinde artış eğilimi gösteren borç içinde kısa vadeli borçların artıyor olması dikkat çekicidir. Sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında ortalamanın altında bir yere sahip olan firma risk açısından sorun yaşamamaktadır.



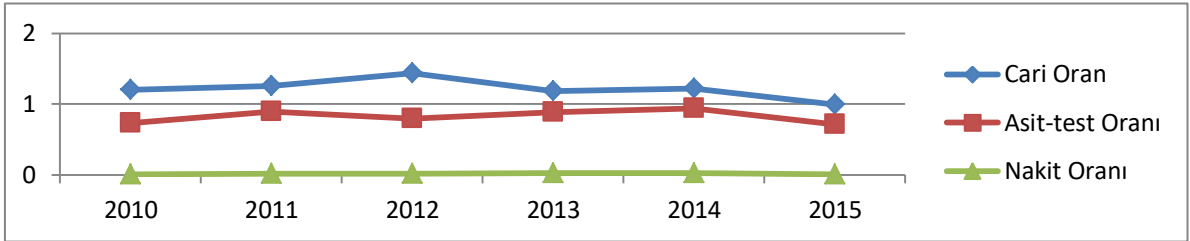
Faaliyet oranları bakımından incelenen yıllar kapsamında firma değerlendirildiğinde yıllar geçtikçe aktif varlıklarını daha verimli kullanmaya başladıkları ve sektör ortalamasını yakaladıkları görülmektedir. Alacak devir hızının artıyor olması alacaklarını daha hızlı tahsil edebildiklerini göstermektedir. Stok devir hızları yıllar içinde önemli bir değişime uğramamakla birlikte sektör ortalamasının altında kalmaya devam etmektedir.



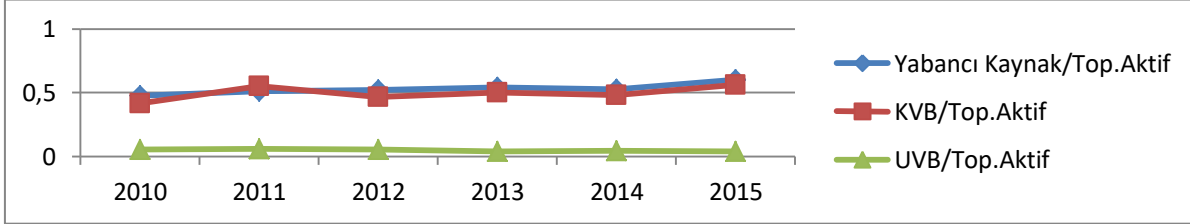
Firmanın karlılık oranları incelendiğinde 2014 yılı haricinde sürekli pozitif bir kar düzeyine sahip olan firma genelde sektör ortalamasının üstünde bir kar marjına sahip durumdadır. Yıllar kapsamında artış gösteren kar düzeyi firmanın başarısını desteklemektedir.



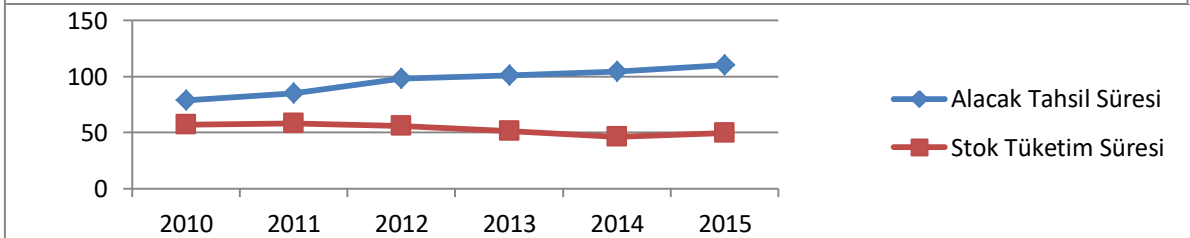
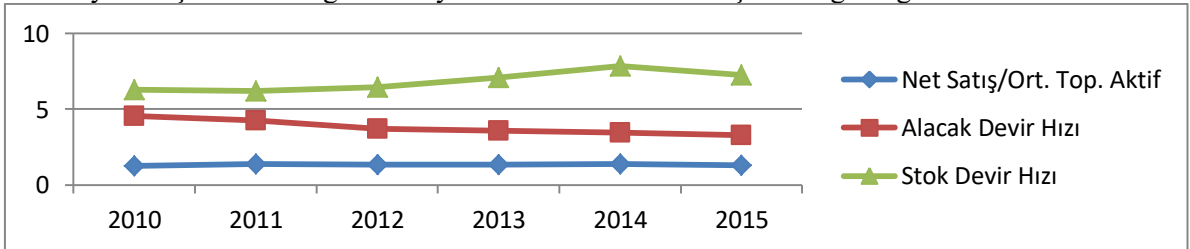
-F6:İncelenen yıllar kapsamında firmanın nakit oranları bir azalma eğilimi içinde görülmektedir. Cari oran bakımından kabul edilen değerlerin altında bulunan firma, asit-test oranı bakımından normal kabul edilen değer üzerinde. Nakit oranı ise 2010 ve 2015 yılları haricinde normal kabul edilen sınırlar içindedir. Her üç oran bakımından da firma sektör ortalamasının altında yer almaktadır. Elde edilen verilerden firmanın nakit sıkıntısı içinde olmadığı sonucuna ulaşılabılır.



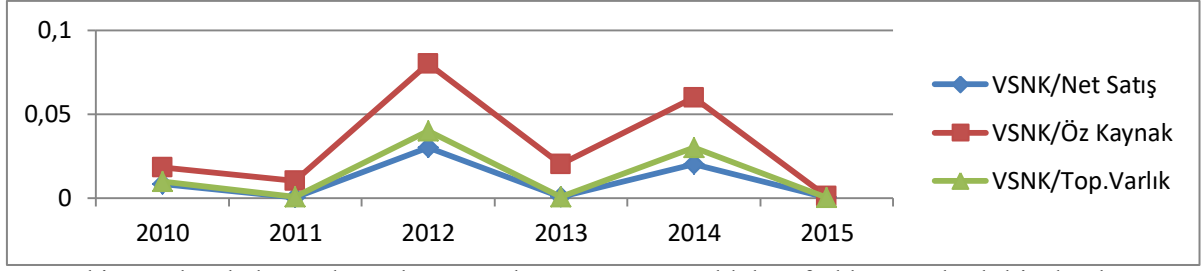
Firmanın finansal yapısı incelendiğinde toplam borç oranındaki artış dikkat çekmektedir. Bu artışta kısa vadeli borçların fazlalığı risk düzeyinde olumsuz bir durumun varlığını göstermektedir. Sektör ortalamasının üzerinde bir ortalamaya sahip olan firma uzun vadeli borçlarını oransal olarak azaltmaktadır.



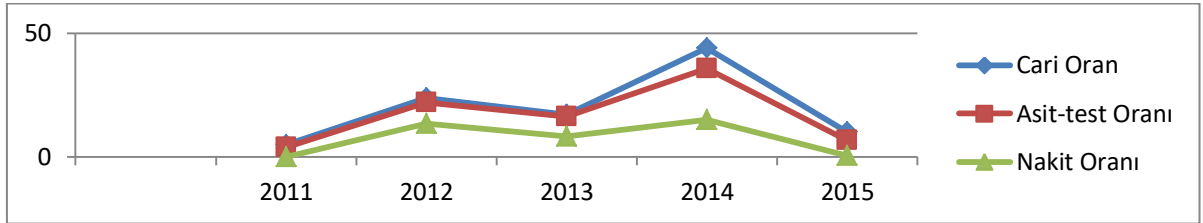
Firmanın incelenen dönem kapsamında alacak devir hızında oluşan düşüş ve tahsil süresinde yaşanan artış nakit sıkıntısı içinde bulunabileceğini gösterirken, stok devir hızında yaşanan olumlu yükseliş stoklara bağlanan kaynakların daha hızlı dönüştürüldüğünü göstermektedir.



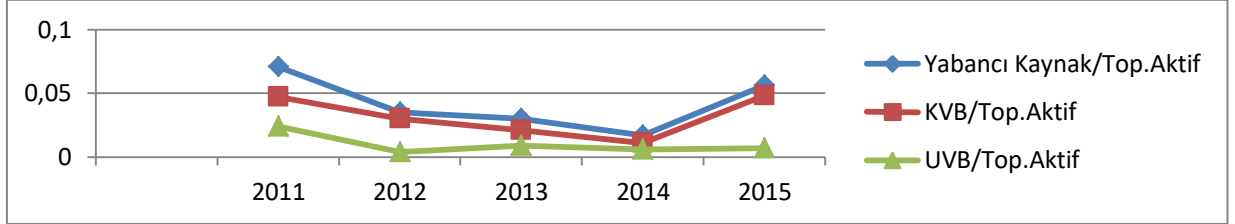
İncelenen yıllar kapsamında firmanın karlılık oranları azalış göstermesine karşın pozitif değerler düzeyinde kalmaktadır. Dalgalı bir kar düzeyi sergileyen firmanın öz kaynak karlılığında oluşan değişim dikkat çekicidir.



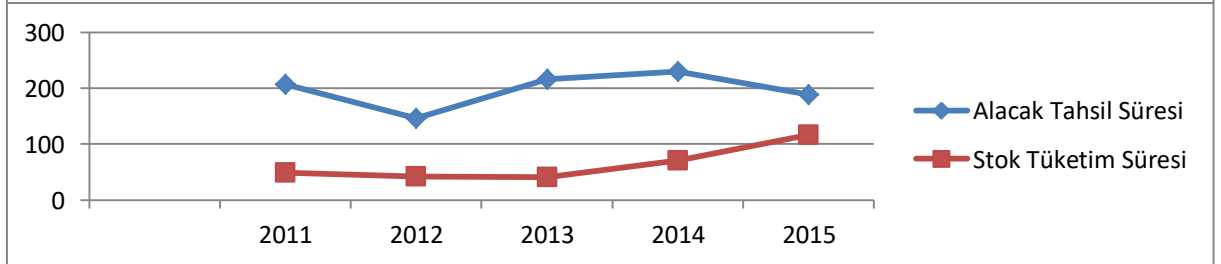
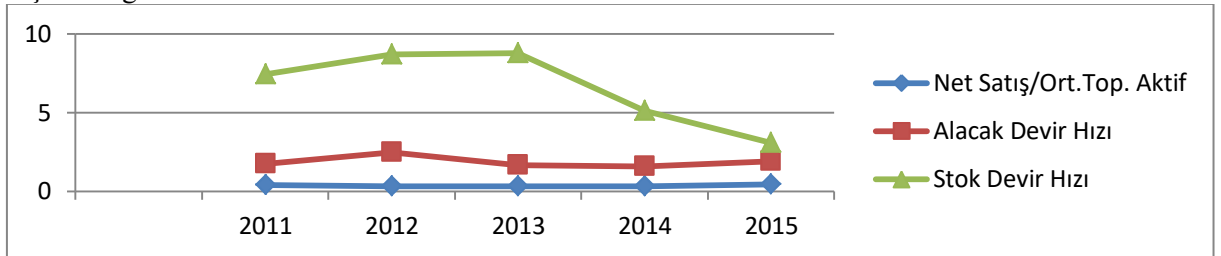
-F7:Nakit oranları bakımından sektör genel yapısına göre oldukça farklı ve yüksek bir dağılım sergileyen firma cari oran ve asit test oranı seviyelerinde kabul edilen değerlerin oldukça üzerinde yer almaktadır. Nakit oran seviyesi ise 2015 yılında normale yakın bir değer almıştır. Düzensiz bir yapı sergileyen firmanın yıllar kapsamında nakit yönetimi alanında çelişkiler yaşadığı görülmektedir.



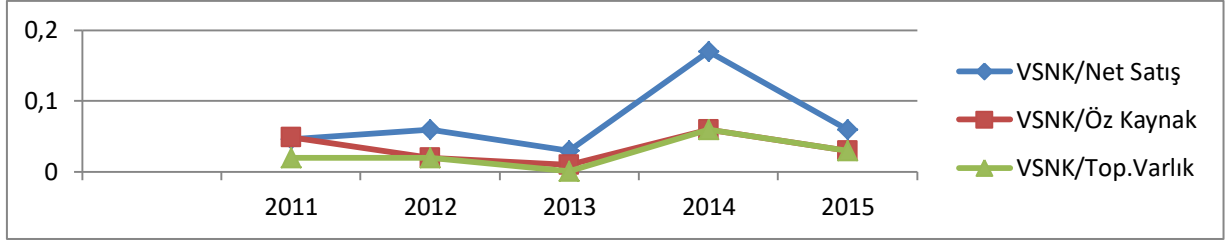
Firmanın borç yapılanması incelendiğinde borç oranlarının sektör ortalamalarının altında yer alması ve azalan bir oran düzeyi dikkat çekmektedir. Firma dönem kapsamında kendi kaynakları ile faaliyetlerini sürdürmektedir.



Firmanın faaliyet oranlarında özellikle stok devir hızı düzeyinde yaşanan önemli azalma stokların yavaş tüketildiği yada stoklarda fazla kalem mal bulundurulduğunu göstermektedir. Alacak devir hızı ve alacak tahsil süresinde yaşanan olumlu gidişat firmanın nakit alanındaki başarısını göstermektedir.



Tüm yıllar kapsamında sektör ortalamasının üzerinde bir kar düzeyine sahip olan firma öz kaynak karlılığı haricinde diğer kar gruplarında yükselme yaşamaktadır. Firmanın finansal kaynaklarını olumlu bir yönetim süreci ile değerlendirdikleri görülmektedir.



#### 4.SONUÇ VE TARTIŞMA(CONCLUSION AND DISCUSSION)

Firmaların likidite durumları ve borç ödeyebilme seviyelerinin belirlenmesi amacıyla yapılan likidite analizi sonuçlarında 4 firmanın kabul edilen standart değer ve üzerinde rakamlara sahip olduğu üç firmanın ise standart değerler altında faaliyet gösterdikleri belirlenmiştir. Sektör ortalaması dikkate alındığında firmaların nakit döngülerinde belirgin sıkıntılarının olmadığı ve borç ödeme kapasitelerinin yeterli olduğu görülmektedir. Yıllar içinde özellikle 2014 yılında yaşanan yüksek likidite değerleri dikkat çekici konumdur. 2010-2015 yılları arasında cari oran düzeyi 5 firmada düşüş gösterirken 2 firmada yükselmiş, asit-test oranları ise 4 firmada yükseliş göstermiş ve 3 firmada ise düşmüştür. Genel anlamda stokların dönen varlık yapılanması içinde etkin ve ağırlıklı olduğu görülmektedir. Firmaların finansal yapı oranları yıllar genelinde karşılaştırıldığında toplam borç yükünün ideal kabul edilen oranın altında yer aldığı ancak incelenen yıllar kapsamında az da olsa bir artış olduğu ve bu artışta uzun vadeli borçların etkili olduğu görülmektedir. Özellikle riskli olarak kabul edilen ve standart değer olarak 1/3 düzeyini aşmaması istenen kısa vadeli borç seviyesi 3 firmada risk sınırlarını aşmış durumdadır. Faaliyet oranları genelinde yapılan değerlendirme sonucunda stoklarını ortalama olarak iki aylık süreler genelinde tükettikleri alacak tahsillerini ise 3 aylık süreler düzeyinde tahsil ettikleri görülmektedir. Alacak devir hızı, alacak tahsil süresi ve stok tüketim süresinde olumsuz yönde bir gidişat olmasına karşın firmaların stok tüketim süreleri artış göstermektedir. Stok devir hızları stok seviyelerinin düşük tutulması ile yükselebilmektedir. Stokların dönüşümü ve alacakların aynı seviyede nakde dönüştürülmesi firmaların nakit döngüleri açısından önemlidir. İki oran arasında yaşanan zıt büyüme gelecekte firmaları nakit sıkıntısına yöneltebilecektir. Aktiflerin satışlar karşısında sahip olduğu kullanım verimliliği yıllar kapsamında eşit seviyelerde kalmıştır. Araştırma kapsamında yer alan firmaların ortalama kar marjı oranları incelendiğinde %3,4 ve -%23,2 aralığında ve çoğunluğu zarar seviyesinde değişim gösterdiği dikkat çekmektedir. Zarar seviyesi öz kaynak karlılığı üzerinde yoğunlaşırken bu alanda oluşan zarar yıllar genelinde önemli artış göstermiştir. Öz kaynak olarak ayrılan kaynakların çokluğu yanında kar seviyesinin oldukça düşük seviyede kalması 2013 ve 2015 yıllarında uç seviyelere ulaşmıştır. Net satışlar üzerinden yapılan karlılık hesabı yıllar genelinde önemli oranda düşüş gösterirken toplam varlık karlılığı değişim göstermemiştir. Ortalama olarak belirlenen bu tabloya karşın firmaların bireysel kar performansları incelendiğinde düşük olmakla beraber 4 firmanın tüm yıllar düzeyinde karlı bir faaliyet dönemine sahip oldukları dikkat çekmektedir. 2010 ve 2011 yılları pozitif kar seviyeleri açısından dikkat çekerken 2013 zarar oranının yükseklik gösterdiği yıl olarak dikkat çekmektedir.

#### 5. KAYNAKLAR (REFERENCES)

- [1]. Akbulut, R., ve Coşkun, A., (2015). BİST'te İmalat Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performansları Üzerine Bir Araştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 65, 117-137.
- [2]. URL-1.www.kap.org.tr. 15.02.2017
- [3]. Acar, M., (2003). Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi, Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 20, 21-37.

- [4]. Yurdakul, M., ve İç, Y.T., (2003). Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSİS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma, Gazi Üniversitesi, Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, 18(1), 1-18.
- [5]. Selimoğlu, S., ve Orhan, A., (2015). Finansal başarısızlığın oran analizi ve Diskriminant analizi kullanılarak ölçümlenmesi: BİST’de işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri işletmeleri üzerine bir araştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 21-40.
- [6]. Meydan, C., Yıldırım, B.F., ve Senger, Ö., (2016). BİST’ te İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi Kullanılarak Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 69, 147-167.