



## TÜRKİYE'DE EN YÜKSEK NET SATIŞ GELİRİNE SAHİP 20 ŞİRKETİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ GRİ İLİŞKİSEL ANALİZ YÖNTEMİYLE İNCELENMESİ

Fatih GÜNAY<sup>1</sup>  
Erdinç KARADENİZ<sup>2</sup>  
Selda DALAK<sup>3</sup>

### Özet

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'de en yüksek net satış gelirin sahip ilk 20 şirketin finansal performanslarının gri ilişkisel analiz yöntemiyle incelenmesidir. Bu bağlamda Fortune 500-2016 listesinde 2015 yılında en yüksek net satış gelirin sahip ve verilerine ulaşılabilen ilk 20 şirket ele alınmıştır. Ele alınan şirketlerin likidite, devir hızı, kaldıraç ve kârlılık göstergeleri kapsamında 14 finansal oran, 2010-2015 dönemi yılları oran ortalamaları ve 2015 yılı oranları gri ilişkisel analiz yöntemiyle analiz edilmiş ve karşılaştırılmıştır. Yapılan analiz sonucunda şirketlerin altı yıllık oranlarının ortalamasına göre genel finansal performanslarına en fazla etki eden göstergeler sırasıyla kaldıraç, kârlılık, likidite ve devir hızı göstergeleri olduğu belirlenmiştir. 2015 yılında ise incelenen şirketlerin finansal performans sıralamasına etki eden göstergeler sırasıyla kârlılık, kaldıraç, likidite ve devir hızı şeklindedir. İncelenen şirketler arasında altı yıllık finansal performanslarına göre en başarılı şirketin Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. olduğu, en düşük performans gösteren şirketin ise Vestel Elektronik A.Ş. olduğu saptanmıştır. Türkiye Elektrik İletim A.Ş. ise, 2015 yılı finansal performans açısından en başarılı şirket olmuştur. 2015 yılında performansı en düşük şirketin Selçuk Ecza Deposu olduğu saptanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Net Satış Geliri, Fortune 500 Türkiye, Finansal Oranlar, Finansal Performans, Gri İlişkisel Analiz.

**Jel Sınıflandırılması:** F65, G30, G31.

## AN INVESTIGATION OF FINANCIAL PERFORMANCE OF TOP 20 COMPANIES IN TERMS OF NET SALES REVENUE IN TURKEY BY GREY RELATIONAL ANALYSIS METHOD

### Abstract

The main purpose of this study is to examine the financial performances of the top 20 companies with the highest net sales revenue in Turkey by means of grey relational analysis method. In this context top 20 companies listed on the Fortune-500 2016 list, which have the highest sales revenue in 2015 and data can be reached were examined. Companies, which were examined, 14 financial ratios within the scope of the liquidity, turnover, leverage and profitability indicators analysed and compared with the average ratios for the period 2010-2015 and the ratios for the year 2015 by the grey relational analysis method. According to the analyse result of the 6-year average ratios of the companies surveyed in the study, the indicators that have the greatest effect on the overall financial performance respectively, leverage, profitability, liquidity and turnover ratio. In 2015, the indicators that affect the financial performance rankings of the surveyed companies are profitability, leverage, liquidity and turnover ratios respectively. Among the companies surveyed, Turkcell Communication Service was the most successful company according to six-year financial performance and Vestel Electronic was the lowest performance. Türkiye Electrical Transmission was the most successful company in terms of 2015 performance. In 2015, it was determined that the lowest performed company was the Selçuk Pharmaceutical Warehouse.

**Key Words:** Net Sales Revenue, Fortune 500 Turkey, Financial Ratios, Financial Performance, Grey Relational Analysis.

**Jel Classification:** F65, G30, G31.

<sup>1</sup> Arş. Gör., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, [fgunay@mersin.edu.tr](mailto:fgunay@mersin.edu.tr)

<sup>2</sup> Doç. Dr., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, [drekaradeniz@gmail.com](mailto:drekaradeniz@gmail.com)

<sup>3</sup> Arş. Gör., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, [selda.khl@gmail.com](mailto:selda.khl@gmail.com)

## GİRİŞ

Şirketlerin varlığını sürdürmesi ve şirket değerinin maksimize edilmesi amaçlarına yönelik yapılabileceklerin başında kârların artırılması, hissedar beklentilerinin karşılanması, risk ve getiri arasında dengenin kurulması gibi hususlar yer almaktadır. Bununla birlikte diğer önemli husus ise değişen koşullar altında yatırımlardan sürdürülebilir bir finansal performans sergilenmesidir. Bu açıdan bakıldığında şirketlerin rekabet avantajı sunmuş olduğu ürün ve hizmetlerin ihtiyacı karşılamaya dönük olması kadar faaliyet, süreç ve sonuçlarından olan üretim, maliyet, işgücü ve kâr açısından rakiplerine kıyasla avantajlı olmaları gerekmektedir.

Performans değerlendirmesi, şirketlerde karar alıcıların, doğru kararlar almaları, alınan kararlar neticesinde başarı oranının yükseltilmesi ve kuruluş amaçlarını gerçekleştirebilmeleri açısından önemlidir. Ölçülemeyen unsurların geliştirilmesinin mümkün olmadığı düşünüldüğünde, şirketin optimum şekilde yönetimi için kritik performans göstergelerinin saptanıp değerlendirilmesi gerekliliği öne çıkmaktadır (Bayyurt, 2007: 578). Günümüzde bir şirketin takdire değer bir performans gösterdiği söyleminin ardından kişilerin zihinlerinde beliren iki yorum bulunmaktadır. Bunlar finansal açıdan iyi bir performans ile uygulamalarında kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine odaklanılmasıdır (Li-Morrow, 2016: 4). Karar vericiler bir şirketin maliyet, üretim, işgücü ve kâr gibi önemli fonksiyonları ve araçları başarılı bir şekilde belirlerken, farklı amaçlara hizmet eden bazen de birbiriyle çelişen seçenekler arasından en uygun olanı bulmak durumundadır (Bülbül-Köse, 2011: 72). Bu bağlamda şirketler için finansal performans analizi önem arz etmektedir. Düzenli finansal performans ölçüm ve analizi yapan işletmelerin kendilerini toparlama ve öne geçme şanslarının, ölçüm ve analiz konusunda ihmalkâr olan şirketlere göre her zaman daha yüksek olması kuvvetle muhtemeldir. Performans analizinin sağlıklı olması ise sektör içi kıyaslama için şirket sayıları, şirketlerin büyüklükleri, girdi çıktı miktarları ve performans ölçümüne esas olacak referans değerler konusunda güvenilir ve yeterli miktarda verinin bulunmasına bağlıdır (Acar, 2003: 33-34).

Geleneksel olarak şirket performans ölçümünde kullanılan yöntem ve ölçütler çok sayıdadır. Genel olarak finansal performans ölçümünde oran analizi kullanımının yanı sıra son yıllarda TOBIN Q yöntemi, TOPSİS yöntemi ve Gri İlişkisel Analiz (GİA) gibi yöntemlerin kullanıldığı görülmektedir (Li-Morrow, 2016: 4). Finansal performans ölçümünde finans literatüründe yer alan oran analizinin temelini oluşturan kaldıraç (finansal yapı), likidite, kârlılık, devir hızı ve borsa performans oranları gibi göstergeler sıklıkla ölçüt olarak ele alınmaktadır (Akel-Ergül vd. 2010: 289). Şirketlerde çeşitli amaçlarla finansal performans ölçülmektedir. Yapılan performans değerlendirmesi, şirketlerin mevcut durumları hakkında bilgi edinme, geçmişle karşılaştırılması ve şirketin sektör içindeki yerini görmesi gibi konular açısından önem taşır. Diğer yandan şirketin kendi içinde daha fazla önem vermesi gereken konuların tespiti de performans değerlemenin önemli faydalarındandır (Ömürbek-Karaatlı vd. 2016: 229).

Bu çalışmanın amacı, net satış gelirleri açısından Türkiye'nin önde gelen şirketlerinin finansal performanslarının değerlendirilmesidir. Çalışmada şirketlerin finansal performansları, finansal oranların kullanımı ile çok kriterli karar verme tekniklerinden olan GİA yöntemiyle incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla çalışmada Fortune Türkiye tarafından 2015 yılı net satış geliri tutarlarıyla oluşturulan "Fortune 500-2016 listesinde" yer alan ve ele alınan altı yıllık dönem itibarıyla verilerine sürekli biçimde ulaşılabilen ilk 20 şirket analiz edilmiştir. Şirketlerin finansal performanslarının incelenmesinde dört temel gösterge olan likidite, kaldıraç, devir hızı ve kârlılık kapsamında 14 oran hesaplanmıştır. Hesaplanan bu oranlar ile altı yılın oranlarının ortalamaları ve 2015 yılı oranları GİA yöntemiyle analiz edilmiştir. Yapılan analizle elde edilen bulgular satış gelirleri, altı yıllık dönem ortalaması ve 2015 yılı bağlamında incelenmesi amaçlanmıştır. Belirlenen amaçlar doğrultusunda giriş bölümünün ardında birinci bölümde finansal performans ölçümüne yönelik literatür kısaca özetlenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde araştırma kapsamında kullanılan veri ve yöntem hakkında kısaca bilgi verilerek alt başlıklarda GİA yöntemi ve finansal oranlar açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde analizde elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Çalışmanın sonuç ve değerlendirme bölümünde ise sonuçlar tartışılmış olup genel bir değerlendirme yapılarak öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

## I. LİTERATÜR

Konuyla ilgili literatür tarandığında finansal performans ile ilgili farklı zaman, farklı ülke ve farklı sektörleri kapsayan çalışmalar (Önal-Karadeniz vd. 2006; Bayyurt, 2007; Tsai-Fun, 2008; Shah-Jan, 2014; Kendirli-Kaya, 2016) olduğu görölmektedir. Literatürde bankacılık sektöründe finansal olmayan unsurlar, vergi öncesi özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı, vergi öncesi aktif kârlılığı, aktif devir hızı ve cari oran ile banka büyüklüğünün finansal performansla olumlu etki ettiği saptanmıştır (Albayrak-Erkut, 2005; Chang, 2006; Shah-Jan, 2014). Turizm alanında yapılan çalışmalarda (Kim-Ayoun, 2005; Tsai-Fun, 2008; Karadeniz-Dalak vd. 2016a; 2016b; Karadeniz-Koşan vd. 2016a) finansal performans açısından en önemli unsurlar ile performansı etkileyen unsurlar çeşitli yöntemlerle incelenmiştir. Çalışmalarda ağırlıklı olarak ortaya çıkan sonuçlara göre turizm işletmelerinde finansal performansı etkileyen en önemli göstergelerin finansal yapı ve likidite olduğu saptanmıştır. Ulaştırma şirketlerine uygulanan bir çalışmada yapılan inceleme sonucunda TOPSIS yöntemiyle oran analizi yönteminin tutarlı sonuçlar verdiği saptanmıştır (Kendirli-Kaya, 2016).

Uygurtürk ve Korkmaz (2012) tarafından ana metal sanayi üzerine yapılan çalışmada, yüksek performansla sahip şirketlerin portföy getirilerinin yüksek olduğu saptanmıştır. Kung ve Wen, (2007), girişim sermayesi şirketlerinde yapılan çalışmada ise en önemli göstergelerin varlık kullanım ve kârlılık olduğu saptanmıştır. İmalat sektöründe yapılan çalışmada da yine aynı sonuç öne çıkmıştır (Akbulut-Coşkun, 2015). Teknoloji şirketlerinde farklı yöntemlerle yapılan çalışmalar (Dumanoğlu-Ergül, 2010; Bulgurcu, 2012) bulunmakla birlikte Türkiye’de teknoloji şirketlerinin menkul kıymet piyasasında yeni oldukları ve finansal pozisyon ile stratejilerinin tam anlamıyla rayına girmediği saptanmıştır (Bulgurcu, 2012). Konu ile ilgili yapılan diğer literatür taraması sonuçları ise izleyen paragraflarda yıla ve alfabetik sıraya göre verilmiştir.

Gıda şirketlerine yönelik yapılan çalışmalarda (Bülbül-Köse, 2011; Meydan-Yıldırım vd. 2016) farklı oranlar kullanılmaktadır. Ege-Topaloğlu vd. (2013), Borsa İstanbul’da işlem gören ve Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan on sekiz şirketin finansal performansını TOPSIS yöntemi ile incelemiş, elde edilen sonuçlarla Kurumsal Yönetim Endeks sıralamalarından farklı bir sıralama elde etmiştir. Ayrıçay-Özçalıcı vd. (2013) çalışmalarında İMKB30 endeksinde yer alan finansal olmayan şirketlerin finansal performanslarını incelemişlerdir. GİA yöntemi ile analizin yapıldığı çalışmada önem dereceleri açısından göstergeler kârlılık, finansal yapı, varlık kullanım ve likidite şeklinde sıralanmıştır. Karakoç-Tayyar vd. (2016), çalışmalarında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 2007 yılı ve sonrası işlem gören beş şirketi incelemişlerdir. Şirketlerin yedi yıllık finansal performanslarının GİA yöntemi ile analiz edildiği çalışmada ulaşılan sıralama ile kurumsal yönetim endeks sıralaması arasında bir bağıntı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çakır ve Perçin (2013), 2011 yılı Fortune Türkiye dergisinin açıkladığı ilk beş yüz firma listesinde yer alan on lojistik şirketinin finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çok kriterli karar verme teknikleri yardımıyla, öncelikle CRITIC ile kriter ağırlıkları belirlenmiş, SAW, TOPSIS ve VIKOR yöntemleri kullanılarak bir performans sıralaması elde edilmiş ve son aşamada Borda Sayım yöntemiyle bütünleşik bir sıralama elde edilmiştir. Çalışma sonucunda, yapılan sıralama yönteminin kullanılabilirliği ortaya konmuştur. İskenderoğlu-Karadeniz vd. (2015), yaptıkları çalışmada Türkiye enerji sektörü ve Avrupa enerji sektörünü oran analizi yöntemiyle analiz etmişlerdir. Likidite, mali yapı, verimlilik ve kârlılık durumları açısından ele alınan çalışma sonuçlarına göre Avrupa Enerji sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Türkiye enerji sektörü işletmelerine kıyasla daha iyi performans gösterdiği saptanmıştır.

Ömürbek-Karaatlı vd. (2016) çalışmalarında otomotiv sektöründe faaliyet gösteren şirketleri on kritere göre değerlendirmiştir. Altı şirketin değerlendirildiği çalışmada öncelikle Entropi yöntemi ile kriter ağırlıkları belirlenmiş sonrasında çok kriterli karar verme yöntemlerinden çok nitelik fayda teorisi (MAUT) ve basit toplamlı ağırlıklandırma (SAW) yöntemlerini kullanmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre her iki yönteminde yakın sonuçlar verdiği saptanmıştır. İlk üç şirketin her iki yöntemde de aynı olduğu saptanmıştır. Karadeniz-Koşan vd. (2016b) yaptıkları çalışmada

Türkiye’de faaliyet gösteren ve 2014 satış gelirleri açısından önde gelen yirmi şirketin finansal performanslarını net kâr marjı, öz kaynak kârlılığı ve aktif kârlılığı bağlamında incelemiştir. Çalışmada ayrıca net satış geliri, net kâr marjı, aktif kârlılığı ve öz kaynak kârlılığı değişkenleri korelasyon analizi ile incelenmiştir. Çalışma bulgularına göre yüksek satış gelirin sahip şirketlerin yüksek net kâr ve kârlılık oranlarına sahip olmadığı ve korelasyon analizi sonuçlarına göre net satış geliri ile aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı arasında düşük düzeyde negatif etki olduğu saptanmıştır.

## II. METODOLOJİ

Bu çalışmanın amacı; 2015 yılı net satış gelirleri açısından Türkiye’nin önde gelen şirketlerinin finansal performanslarının Gri İlişkisel Analiz yöntemi ile incelenmesidir. Bu amaç doğrultusunda şirketlerin finansal performansları likidite, devir hızları, kaldıraç ve kârlılık göstergeleri bazında hesaplanan on dört orana göre incelenmektedir. Çalışmada şirketlerin 2010-2015 dönemini kapsayan altı yıllık oran ortalaması ile finansal performans kıyaslaması, ayrıca son yıl olan 2015 yılı oranları kullanılarak finansal performans sıralamasının yapılması ve kıyaslanması amaçlanmıştır.

Fortuneturkey.com, 2007 yılında Türkiye’de yayınlanmaya başlayan “Fortune Türkiye” dergisinin internet sitesi olup Türkiye ve dünya gündeminden en yeni ve özel haberleriyle iş insanlarına referans olmak amacıyla kurulmuştur. İş ve finans dünyasına dijital bir kütüphane yaratma hedefi bulunan internet sitesince Türkiye’nin önde gelen büyük şirketlerinin belirlenmesi ve temel finansal göstergeleri ile birlikte sıralandığı Fortune 500 listesi ilk kez 2009 yılı verilerinden hareketle 2010 yılında hazırlanmıştır (Fortune, 2016a; Fortune, 2016b). Bu bağlamda; 2015 yılı verilerinden hareketle hazırlanan Fortune 500 - 2016 listesi ve sıralamasında finansal tablolarına eksiksiz ve sürekli olarak erişilebilen ilk yirmi şirketin finansal oranları çalışmanın verilerini oluşturmaktadır.

Çalışma Fortune Türkiye tarafından finansal kurumlar ve holding şirketler dışında, satış gelirin göre Türkiye’nin önde gelen reel sektör şirketlerinin belirlendiği Fortune 500 – 2016 listesinde yer alan ilk yirmi dört şirketten, finansal tablolarına ulaşılabilen yirmi şirketi kapsamaktadır. Çalışmada incelenen on sekiz şirketin 2010-2015 dönemini kapsayan finansal tablolarına kamuya açıkladıkları internet sitelerinden, ulaşılamayanlar ise elektronik posta yolu ile edinilmiştir. İncelenen şirketlere ilişkin temel bilgiler Tablo 1’deki gibidir.

Çalışmanın örneklemini oluşturan ve 2015 yılı net satış geliri açısından önde gelen şirketlerin temel bilgilerinin yer aldığı Tablo 1 incelendiğinde ilgili şirketlerin bulunduğu sektörler enerji, bilgi ve iletişim, perakende ticaret mağazaları, elektrikli ev aletleri, taşıt ve ekipmanları, petrol ve türevleri üretimi sektörlerinden olduğu görülmektedir. Bunlar dışında birer şirket, depolama, taşımacılık ve lojistik hizmetleri, seyahat ve taşımacılık hizmetleri, inşaat ve taahhüt, metal döküm ve işleme, endüstriyel gıda imalatı, medikal ve ilaç sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Satış gelirleri açısından incelenen şirketlerin 37 milyar lira ile 7 milyar aralığında değişen tutarlarda net satış gelirin sahip olduğu görülmektedir.

**Tablo 1. Analize Dâhil Edilen 20 Şirkete İlişkin Temel Bilgiler**

Net Satış Geliri Sırası	2015 Yılı Net Satış Geliri (TL)	Şirket Kodu-Adı	Sektör
1	37.101.536.474	BOTAŞ Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.	Depolama, taşımacılık ve lojistik hizmetler
2	36.893.328.000	TÜPRAŞ Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	Petrol ve türevleri üretimi ve dağıtımı

3	30.921.180.000	PETROL OFİSİ OMV Petrol Ofisi A.Ş.	Petrol ve türevleri üretimi ve dağıtım
4	28.752.000.000	THYAO Türk Hava Yolları A.O.	Seyahat ve taşımacılık hizmetleri
5	20.039.156.582	TEİAŞ Türkiye Elektrik İletim A.Ş.	Enerji
6	19.541.427.905	TETAŞ Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş.	Enerji
8	17.428.497.000	BİMAŞ BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	Perakende ticaret mağazaları
9	16.746.396.740	FORD Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	Taşıt araçları ve ekipmanları imalat ve bakımı
11	14.522.855.000	TURK TELEKOM Türk Telekomünikasyon A.Ş.	Bilgi ve iletişim hizmetleri
12	14.166.100.000	ARÇELİK Arçelik A.Ş.	Elektrikli ev aletleri
13	12.769.415.000	TURKCELL Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	Bilgi ve iletişim hizmetleri
14	12.384.383.000	ENKA Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	İnşaat ve taahhüt
15	11.914.581.000	EREĞLİ Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	Metal döküm ve işleme
16	10.889.161.000	DOĞUŞ Doğuş Otomotiv Servis ve Tic A.Ş.	Motorlu taşıt satış ve servisi
17	10.205.146.000	ANADOLU EFES Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	Endüstriyel gıda imalatı
18	9.920.723.000	TOFAŞ Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	Taşıt araçları ve ekipmanları imalat ve bakımı
19	9.389.829.000	MİGROS Migros Tic. A.Ş.	Perakende ticaret mağazaları
20	9.250.461.000	VESTEL Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş.	Elektrikli ev aletleri
23	7.480.344.550	SELÇUK ECZA Selçuk Ecza Deposu Tic. ve San. A.Ş.	Medikal ve ilaç
24	7.094.334.055	EÜAŞ Elektrik Üretim A.Ş.	Enerji

**Kaynak:** Fortune, (2016c). Fortune 500–2016 22.8.2016 tarihinde <http://fortuneturkey.com/fortune500#links> adresinden erişildi.

Son olarak 20 şirketten 19'unun altı yıllık verileri bulunmakla birlikte veriye ulaşamadığı için OMV Petrol Ofisinin 2015 yılı verisi analize dâhil edilememiştir. Ayrıca şirketlerden Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş.'nin stok devir hızı anormal değerlere sahip olması nedeniyle analize dâhil edilmemiştir. Bu kapsamda çalışmada incelenen şirketlerin 6 yıllık oranların ortalamasından elde edilen verilerle Gri İlişkisel Analiz yöntemiyle finansal performans sıralaması yapılmıştır. Bununla birlikte şirketlerin 2015 yılı finansal performans sıralaması da yapılmıştır.

### II.I. Gri İlişkisel Analiz

Çoklu ve genel olarak birbiriyle uyuşmayan nitel ve nicel kriterlerin olduğu durumlarda bir probleme çözüm getirebilmek için "Çok Kriterli Karar Verme" analiz teknikleri yaygın olarak kullanılmaktadır (Bülbül-Köse, 2011: 72). Deng (1982a; 1982b) tarafından ortaya atılan ve geliştirilen Gri Sistem Teorisi, az veri ile belirsizlik taşıyan problemlerin çalışılmasına izin vermektedir (Liu-Forest, 2007). Gri sistem teorisinin bir parçası olan Gri İlişkisel Analiz (GİA), çok kriterli karar verme tekniklerinden biri olup, unsurlar arasındaki eğilimlerin benzerlik ya da farklılık

derecesine bağlı olarak ilişkiyi ölçmeye yarayan ve sıralama yapmaya imkân veren bir tekniktir (Feng-Wang, 2000: 136; Rajesh-Ravi, 2015: 347).

GİA yönteminin araştırmacıya sağladığı bazı avantajları bulunmaktadır. Bu avantajlardan başlıcaları (Feng-Wang, 2000: 135-136; Liu-Forrest, 2007: 115; Rajesh-Ravi, 2015: 347);

- Birçok kriterin birlikte ele alınarak değerlendirilebilme imkânı,
- Veri sayısının az olduğu durumlarda değerlendirme yapma imkânı,
- Dağılımın bilinmediği ya da normal olmadığı durumlarda ilişki derecesine göre sıralamaya imkân sunan sayısal bir yöntem şeklinde sıralanabilmektedir.

Bu çalışmada da birçok oranın ele alınması nedeniyle GİA yöntemi ile şirketlerin finansal performansları analiz edilmiştir. GİA yönteminde göstergelere ilişkin ilişki dereceleri hesaplaması altı adımda yapılmaktadır (Wu-Hsiao vd., 2008: 141-142; Ecer, 2013: 175-177; Ecer-Günay, 2014: 42-43);

*1. Adım: Karar Matrisinin Oluşturulması;*

Analiz edilecek olan ve karar vermede ele alınan veriler matris halinde tablolştırılır.

$$X_{n,p} = \begin{bmatrix} x_1(1) & x_1(2) & \cdots & x_1(p) \\ x_2(1) & x_2(2) & \cdots & x_2(p) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_n(1) & x_n(2) & \cdots & x_n(p) \end{bmatrix} \quad (1)$$

*2. Adım: Karşılaştırma Matrisinin Oluşturulması;*

Referans serisi  $x_0 = (x_0(1), x_0(2), \dots, x_0(j), \dots, x_0(n))$  şeklindedir. Burada  $x_0 = (j)$ ,  $j$ . kriterin değerleri içindeki en büyük, en küçük veya olması istenen değerini göstermektedir. Referans serisi, karar matrisi ilk satırına yazılarak karşılaştırma matrisi oluşturulur.

*3. Adım: Normalizasyon İşlemi ve Normalizasyon Matrisinin Oluşturulması;*

Veri setinin normalize edilmesinde üç olası durumla karşılaşılabilir:

*i. Fayda durumu:* Eğer amaç daha iyi ya da büyük değer elde etmekse (2) numaralı formül kullanılır.

$$x_n^* = \frac{x_n(j) - \min_j x_n(j)}{\max_j x_n(j) - \min_j x_n(j)} \quad (2)$$

*ii. Maliyet durumu:* Eğer amaç daha küçük ya da az bir değer elde etmekse (3) numaralı formül kullanılır.

$$x_n^* = \frac{\max_j x_n(j) - x_n(j)}{\max_j x_n(j) - \min_j x_n(j)} \quad (3)$$

*iii. Optimallik durumu:* Eğer amaç optimal bir değer elde etmekse (4) numaralı formül kullanılır.

$$x_n^* = \frac{|x_n(j) - x_{ob}(j)|}{\max_j x_n(j) - x_{ob}(j)} \quad (4)$$

(4) numaralı formülde  $x_{ob}(j)$   $j$ . kriterin hedef değeridir ve  $\max_j x_n(j) \geq x_{ob}(j) \geq \min_j x_n(j)$  aralığında bir değer alır. Bu işlemlerin ardından (1)'deki karar matrisi şu hale dönüşür:

$$X_n^* = \begin{bmatrix} x_1^*(1) & x_1^*(2) & \cdots & x_1^*(p) \\ x_2^*(1) & x_2^*(2) & \cdots & x_2^*(p) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_n^*(1) & x_n^*(2) & \cdots & x_n^*(p) \end{bmatrix} \quad (5)$$

4. Adım: Mutlak Değer Tablosunun Oluşturulması;

$x_0^*$  ile  $x_n^*$  arasındaki mutlak değer  $\Delta_{0n}(j)$ , (6) numaralı denklemdeki şekilde bulunur:

$$\Delta_{0n}(j) = |x_0^*(j) - x_n^*(j)| = \begin{bmatrix} \Delta_{01}(1) & \Delta_{01}(2) & \cdots & \Delta_{01}(p) \\ \Delta_{02}(1) & \Delta_{02}(2) & \cdots & \Delta_{02}(p) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ \Delta_{0n}(1) & \Delta_{0n}(2) & \cdots & \Delta_{0n}(p) \end{bmatrix} \quad (6)$$

5. Adım: Gri İlişkisel Katsayı Matrisinin Oluşturulması;

$$\gamma_{0n}(j) = \frac{\Delta \min + \xi \Delta \max}{\Delta_{0n}(j) + \xi \Delta \max} \quad (7)$$

Gri ilişkisel katsayı matrisi değerleri (7) numaralı formül kullanılarak hesaplanır. (7) numaralı formülde  $\xi$  ayırıcı (distinguish) katsayısıdır ve  $[0,1]$  aralığında değer alır. Ancak işlemlerde 0.5 alınması tavsiye edilmektedir.

Ayrıca  $\Delta \max = \max_n \max_j \Delta_{0n}(j)$  ve  $\Delta \min = \min_n \min_j \Delta_{0n}(j)$  şeklinde hesaplanır.

6. Adım: İlişki Derecesinin Hesaplanması;

$$\Gamma_{on} = \frac{1}{k} \sum_{j=1}^n \gamma_{on}(j) \quad (8)$$

(8) numaralı formülde  $\Gamma_{oi}$   $n$ . elemanın gri ilişki derecesini göstermektedir ve kriterlerin eşit önem düzeyinde olduğu varsayıldığında kullanılır.

$$\Gamma_{on} = \sum_{j=1}^n [W_n(j) \gamma_{on}(j)] \quad (9)$$

Eğer kriterlerin farklı ağırlıkları söz konusu ise (9) numaralı formülünden yararlanılır. Adımlar neticesinde hesaplanan Gri İlişki Derecesi, sektörlerin performanslarının kıyaslanabilmesine imkân sağlamaktadır.

## II.II. Finansal Oran Kavramı

Finansal oranlar, şirketin finansal durumunun değerlendirilmesine olanak sağlar. Oran analizi, şirket geçmiş verileri ile yapılan analiz neticesinde, incelenen şirketin başarı durumu hakkında bilgi sahibi olmaya ve sektörle kıyaslama yapma imkânı verir. Oran analizi kapsamında incelenen oranlar genel olarak beş grupta toplanmaktadır. Bunlar likidite oranları, varlık kullanım oranları, finansal yapı (kaldıraç) oranları, kârlılık oranları ve piyasa performans oranlarıdır (Brigham-Houston, 2012: 86). Finansal oranların gruplar halinde ele alındığı bu göstergeler, şirketlerin içinde bulunduğu mikro ve makro etkenlere bağlı olarak farklılık gösterebilmektedir. Bununla birlikte genellikle bu göstergelerden likidite, varlık kullanım ve kârlılık göstergelerinin maksimum, kaldıraç göstergelerinin ise minimum olması arzu edilir (Akgüç, 2010; Uçkun-Girginer, 2011).

Likidite, varlıkların değer kaybetmeden paraya dönüşme hızını ifade etmektedir. Bunun yanı sıra oran analizi kapsamında kullanılan likidite oranları, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünün bir göstergesidir. Kısa vadede yerine getirilmesi gereken yükümlülükler işletmenin likit varlıkları ile ödenebilir (Karapınar-Ayıkoglu Zaif, 2013: 207). Şirketler olağan faaliyetlerini sürdüreceklerse likidite oranları anlam ifade etmektedir (Brigham-Houston, 2012: 86).

Varlık kullanım (aktivite, devir hızı) oranları, işletmelerin varlıklarının kullanım etkinliğini ortaya koymaktadır. Girdi ve çıktı arasında anlamlı ilişki kurulmaya çalışılıp, girdi olarak varlık kalemleri ya da öz kaynak, çıktı olarak satışlar alınır (Ceylan ve Korkmaz, 2012; Ayriçay-Özçalıcı vd. 2013: 228; Çabuk-Lazol, 2013; Karapınar-Ayıkoglu Zaif, 2013: 210-218). Varlık kullanım oranlarının yüksek olması varlık kullanımının etkinliğini ve paraya dönüşüm çabukluğunu göstermektedir (Çabuk-Lazol, 2013: 216-223).

Kaldıraç oranları, işletmelerin varlıklarını finanse etmede kullandığı yabancı kaynak ve özkaynak dağılımı ve yapısını ortaya koyan göstergelerdir (Ayriçay-Özçalıcı vd. 2013: 228-229; Çabuk-Lazol, 2013; Karapınar-Ayıkoglu Zaif, 2013: 219). Kurulan oransal ilişkide yabancı kaynakların payının ortaya konması, oranların yüksek olması, yüksek risk göstergesi olduğundan istenmemektedir. Düşük yabancı kaynak kullanımı ise borcun vergi avantajı gibi avantajlardan yararlanma imkânını ortadan kaldırmaktadır. Kaldıraç oranı 0,5 dolaylarında olması uygun kabul edilmekle birlikte gelişmekte olan ülkelerde bu oran daha yüksek olabilmektedir (Çabuk-Lazol, 2013: 207-208).

Kârlılık oranları ise gelir tablosu ve finansal durum tablosunda yer alan finansal veriler ile hesaplanan ve işletmelerin faaliyetleri neticesinde elde etmiş oldukları kârların, yatırımlar veya satışlar karşısında ne düzeyde olduğunu gösteren oranlardır. Kârlılık oranları kapsamında işletmenin elde ettiği kârın kaynağı, öz kaynakların ve yatırımların verimliliği incelenir (Ayriçay-Özçalıcı vd. 2013: 229; Ceylan-Korkmaz, 2012; Çabuk-Lazol, 2013; Karapınar-Ayıkoglu Zaif, 2013: 255).

Finansal oranlar bağlamında önemle bilinmesi gereken husus bütün oranların ve göstergelerin önemli olduğu ancak kimi oranlar kimi şirketler için daha önemli olduğudur (Brigham-Houston, 2012: 86). Ele alınan şirketler açısından önemli olduğu düşünülen on dört orana ilişkin bilgilerin yer aldığı Tablo 2’de ilgili oranların geçmişte kullanılan kimi çalışmalara yer verilmiştir. Bunun yanı sıra satış gelirleri açısından önde gelen şirketlerin ticari borçlanma imkânı açısından diğer şirketlere kıyasla üstün olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle ele alınan şirketler açısından ticari borç devir hızının hesaplanması önem arz etmektedir.

Fortune 500 - 2016 şirket sıralamasında yer alan ve düzenli verilerine ulaşılabilen 20 şirketin finansal oranları ile finansal performanslarının GİA ile analiz edildiği bu çalışmada likidite, devir hızı, kaldıraç ve kârlılık oranları ele alınmıştır. Listede yer alan ve analiz edilen şirketlerin bazılarının borsaya açık olmamaları nedeniyle oran analizi kapsamında yer alan borsa performans oranları analize dâhil edilmemiştir.

**Tablo 2. Finansal Oranlar**

	Kod	Oran Adı	Formül	Beklenti	Kullanılan Çalışmalar
Likidite Oranları	O1	Cari Oran	$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$	Maksimum	Feng-Wang, 2000; Ayriçay-Özçalıcı vd. 2013; Karadeniz-Koşan vd., 2016a
	O2	Asit-Test Oranı	$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$	Maksimum	Kung-Wen, 2007; Ayriçay-Özçalıcı vd. 2013; Meydan-Yıldırım vd. 2016
	O3	Nakit Oran	$\frac{\text{Hazır Değer} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$	Maksimum	Ayriçay-Özçalıcı vd. 2013; Ecer-Günay, 2014; Meydan-Yıldırım vd. 2016
Devir	O4	Alacak Devir Hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{(\text{Kısa} + \text{Uzun}) \text{ Vadeli Alacaklar}}$	Maksimum	Ayriçay-Özçalıcı vd. 2013; Ecer-Günay, 2014; Meydan-Yıldırım vd. 2016



	O5	Stok Devir Hızı	$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$	Maksimum	Ayrıçay-Özçalıcı vd. 2013; Ecer-Günay, 2014; Karadeniz-Koşan vd. 2016a
	O6	Ticari Borç Devir Hızı	$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Kısa Vadeli Ticari Borçlar}}$	Maksimum	
	O7	Aktif Devir Hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Varlıklar (Aktifler)}}$	Maksimum	Ecer-Günay, 2014; Karadeniz-Koşan vd. 2016a; Meydan-Yıldırım vd. 2016
Kaldıraç Oranları	O8	Kısa Vadeli Kaldıraç	$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$	Minimum	Ecer-Günay, 2014; Karadeniz-Koşan vd. 2016a; Meydan-Yıldırım vd. 2016
	O9	Uzun Vadeli Kaldıraç	$\frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$	Minimum	Ecer-Günay, 2014; Karadeniz-Koşan vd. 2016a
	O10	Kaldıraç Oranı	$\frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$	Minimum	Feng-Wang, 2000; Chang, 2006; Ayrıçay-Özçalıcı vd. 2013; Karadeniz-Koşan vd. 2016a
Kârlılık Oranları	O11	Net Kâr Marjı	$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$	Maksimum	Ayrıçay-Özçalıcı vd. 2013; Ecer-Günay, 2014; Karadeniz-Koşan vd. 2016a
	O12	Faaliyet Kâr Marjı	$\frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$	Maksimum	Ayrıçay-Özçalıcı vd. 2013; Karadeniz-Koşan vd., 2016a; Meydan-Yıldırım vd. 2016
	O13	Öz Kaynak Kârlılığı	$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Öz Kaynak}}$	Maksimum	Chang, 2006; Kung-Wen, 2007; Ayrıçay-Özçalıcı vd. 2013; Meydan-Yıldırım vd. 2016
	O14	Aktif Kârlılığı	$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Toplam Varlıklar}}$	Maksimum	Chang, 2006; Kung-Wen, 2007; Ayrıçay-Özçalıcı vd. 2013; Meydan-Yıldırım vd. 2016

Finansal analiz kapsamında kullanılan finansal oranlar, analizi yapanın amacına yönelik farklılık göstermesi ve hesaplanabilecek çok sayıda oranın bulunması sebebiyle büyük bir veri setini ortaya koyacaktır. Oluşacak veri setinin raporlanması ve yorumlanması çalışmanın amacına hizmet etmemektedir. Bu kapsamda çalışmanın amaçları doğrultusunda Türkiye’de net satış geliri itibariyle önde gelen yirmi şirketin finansal performansının analiz edildiği bu çalışmada dört gösterge kapsamında on dört oran kullanılmıştır. İlgili finansal oranlara ilişkin formül, beklentiler ve geçmişte kullanılan çalışmalar Tablo 2’deki gibidir.

Analiz kapsamında ele alınan finansal oranlara yönelik Türkiye’de ortak kabul gören bir standart düzey olduğunu söylemek mümkün değildir. Bu nedenle finans teorisi kapsamında finansal oranların maksimum ve minimum olması yönünde beklentiler belirlenmiştir. Ele alınan göstergeler bağlamında belirlenen beklentiler çerçevesinde net satış geliri itibariyle analiz edilen bu çalışmada ilgili şirketlerin 2010-2015 dönemini kapsayan 6 yıl oranlarının ortalama değerleri ve 2015 yılı oranları bazında inceleme yapılmıştır.

### III. BULGULAR

Gri İlişkisel Analiz yöntemi ile incelenen şirketlerin 2010-2015 dönemi ve 2015 yılı finansal performanslarının geleneksel oranlar kullanımı ile ayrı ayrı analiz edildiği bu çalışmada 2010-2015 dönemi oran ortalama değerleri Tablo 3’te, 2015 yılı verisine ulaşamayan Petrol Ofisi dışında 19 şirketin değerleri Tablo 4’te yer almaktadır. Analizde kullanılan oranlara ilişkin gözlem değerleri arasından belirlenen referans değerlere Tablo 3 ve Tablo 4’te yer verilmiştir.

Likidite göstergesi açısından şirketlerin 6 yıllık oran ortalamalarının yer aldığı Tablo 3 incelendiğinde, cari oran ve asit-test oran açısından en yüksek değere sahip şirket 3,83 ve 3,58 ile

Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Nakit oran açısından en yüksek değere sahip şirket ise 1,55 ile Turkcell olduğu görülmektedir. Migros Tic. A.Ş. 0,90 cari oran ve 0,50 asit-test oranı ile en düşük orana sahip şirkettir. Nakit oran açısından ise Petrol Ofisi 0,06 ile en düşük orana sahiptir.

Devir hızı yönünden incelendiğinde 138,6 kez alacak devir hızı ile Migros Tic. A.Ş., 105,9 kez stok devir hızı ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., 45,6 ticari borç devir hızı ile Türkiye Elektrik İletim A.Ş., 4,5 kez aktif devir hızı ile BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. en yüksek değerlere sahip şirketlerdir. En düşük devir hızına sahip şirketler ise alacak devir hızında 1,5 kez ile Elektrik Üretim A.Ş., 2,5 kez ile stok devir hızında Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş., 2,1 kez ticari borç devir hızı ile Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş. ve aktif devir hızı açısından 0,4 ile Elektrik Üretim A.Ş. olarak görülmüştür.

Kaldıraç yönünden Tablo 3 incelendiğinde kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynak içindeki payı 0,84 ile en yüksek olan Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. toplam yabancı kaynak açısından da 0,85'lik oran ile yüksek kaldıraç kullandığı görülmektedir. Uzun vadeli kaldıraç kullanımı yönünden en yüksek orana sahip olan şirket 0,46 ile Türk Hava Yolları A.O.'dır. En düşük kaldıraç düzeyine sahip şirketler ise 0,14 ile kısa vadeli kaldıraç düzeyi ve 0,25 toplam kaldıraç düzeyi açısından Elektrik Üretim A.Ş. iken, 0,01 uzun vadeli kaldıraç düzeyi ile Selçuk Ecza Deposu Tic. ve San. A.Ş.'dir.

Kârlılık göstergesi yönünden, 0,16 net kâr marjı ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., 0,25 faaliyet kâr marjı ile Türk Telekom en yüksek oranlara sahipken, 0,42 öz kaynak kârlılığı ve 0,15 aktif kârlılığı ile BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. en yüksek oranlara sahip şirkettir. Net kâr marjı -0,02 ile Migros Tic. A.Ş., faaliyet kâr marjı -0,01 ile Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş., -0,38 öz kaynak kârlılığı ile Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. ve -0,03 aktif kârlılığı ile Migros Tic. A.Ş.'nin en düşük oranlara sahip şirketler olduğu Tablo 3'te görülmektedir.

Çalışmada ele alınan şirketlerin 2015 yılı finansal oranlarının yer aldığı Tablo 4 incelendiğinde cari oran ve asit test oran açısından en yüksek oranlara sahip şirket 4,59 ve 4,27 ile Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Cari oranı 0,75, asit test oranı 0,34 olan Migros Tic. A.Ş. en düşük oranlara sahip şirkettir. Nakit oran açısından 1,81 ile Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş. en yüksek, 0,03 ile Doğu Otomotiv Servis ve Tic. A.Ş. en düşük orana sahip şirkettir.

Devir hızları yönünden 2015 yılı değerlerinin yer aldığı Tablo 4 incelendiğinde, alacak devir hızı açısından 188,4 kez ile Migros Tic. A.Ş. en yüksek, 2,0 kez ile Elektrik Üretim A.Ş. en düşük, stok devir hızı açısından 197,5 ile Türkiye Elektrik İletim A.Ş. en yüksek, 3,0 ile Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. en düşük değere sahip şirkettir. Ticari borç devir hızı açısından 42,4 ile Türkiye Elektrik İletim A.Ş. en yüksek, 1,6 ile Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş. en düşük değere sahiptir. Aktif devir hızı açısından 6,0 ile Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. en yüksek şirket iken 0,3 ile en düşük şirket Elektrik Üretim A.Ş. olduğu görülmektedir.

**Tablo 3. Şirketlerin 2010-2015 Dönemi Oran Ortalamaları**

Gösterge	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
Oran Kodu	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Referans	3,83	3,58	1,55	138,6	105,9	45,6	4,5	0,14	0,01	0,25	0,16	0,25	0,42	0,15
Botaş	1,38	1,21	0,09	4,8	20,0	13,3	1,7	0,53	0,04	0,58	0,00	-0,01	-0,01	0,00
Tüpraş	1,00	0,68	0,40	55,9	13,2	6,8	2,1	0,49	0,23	0,71	0,04	0,03	0,26	0,08
Petrol Ofisi*	1,47	0,97	0,06	13,2	21,2	25,0	3,2	0,30	0,41	0,72	0,00	0,01	-0,03	-0,01
Thyao	0,92	0,86	0,31	19,3	41,3	11,4	0,7	0,25	0,46	0,70	0,05	0,06	0,13	0,04
Teiaş	1,78	1,44	0,69	19,2	96,6	<b>45,6</b>	1,4	<b>0,14</b>	0,14	0,28	0,05	0,05	0,09	0,07
Tetaş	1,21	1,20	0,14	4,7	VY**	7,0	3,9	0,84	0,02	0,85	0,01	0,02	-0,38	-0,01
Bimaş	0,95	0,56	0,25	32,7	16,1	22,8	<b>4,5</b>	0,61	0,02	0,63	0,03	0,04	<b>0,42</b>	<b>0,15</b>
Ford	1,39	1,06	0,28	7,8	15,3	7,7	2,1	0,39	0,19	0,58	0,06	0,06	0,29	0,12
Türk Telekom	1,00	0,97	0,30	4,8	52,8	3,5	0,7	0,29	0,39	0,68	0,15	<b>0,25</b>	0,31	0,10
Arçelik	1,84	1,40	0,40	2,9	4,3	5,0	1,0	0,36	0,25	0,62	0,06	0,08	0,16	0,06
Turkcell	2,28	2,27	<b>1,55</b>	6,1	<b>105,9</b>	5,1	0,5	0,22	0,14	0,35	<b>0,16</b>	0,22	0,14	0,09

Enka	2,37	2,15	1,35	7,3	15,7	8,7	0,7	0,16	0,18	0,34	0,11	0,13	0,11	0,07
Ereğli	2,34	1,21	0,67	7,6	2,5	17,0	0,7	0,20	0,21	0,41	0,10	0,15	0,12	0,07
Doğuş	1,08	0,56	0,04	11,7	9,2	15,2	2,5	0,48	0,07	0,55	0,04	0,05	0,20	0,09
Anadolu Efes	1,60	1,25	0,69	8,6	4,7	6,8	0,6	0,19	0,24	0,43	0,10	0,11	0,09	0,05
Tofaş	1,29	1,14	0,58	9,0	16,2	4,0	1,1	0,43	0,26	0,69	0,07	0,07	0,25	0,08
Migros	0,90	0,50	0,45	<b>138,6</b>	6,0	3,0	1,2	0,38	0,44	0,82	-0,02	0,03	-0,23	-0,03
Vestel	1,05	0,70	0,11	3,7	4,5	2,1	1,2	0,64	0,13	0,77	0,00	0,03	0,00	0,00
Selçuk Ecza	1,59	1,24	0,29	3,2	7,7	3,5	1,7	0,58	<b>0,01</b>	0,59	0,03	0,03	0,12	0,05
Eüaş	<b>3,83</b>	<b>3,58</b>	0,18	1,5	10,2	7,3	0,4	0,14	0,11	<b>0,25</b>	0,08	0,19	0,04	0,03

\*2010-2014 dönemi 5 yıllık oran ortalaması

\*\*VY: Veri Yok

Tablo 4. Şirketlerin 2015 Yılı Oranları

Gösterge	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
Oran Kodu	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Referans	4,59	4,27	1,81	188,4	197,5	42,4	6,0	0,07	0,01	0,22	0,15	0,27	0,35	0,14
Botaş	1,26	1,06	0,13	5,5	18,9	11,8	1,8	0,44	0,07	0,51	0,01	0,06	0,05	0,03
Tüpraş	0,98	0,74	0,34	14,5	15,6	8,4	1,4	0,35	0,32	0,67	0,07	0,07	0,31	0,10
Petrol Ofisi	VY*	VY	VY	VY	VY	VY	VY	VY	VY	VY	VY	VY	VY	VY
Thyao	0,81	0,76	0,25	27,3	36,6	11,8	0,6	0,24	0,468	0,70	0,10	0,09	0,21	0,06
Teiaş	1,38	1,27	0,35	26,8	197,5	42,4	1,6	0,07	0,15	0,22	0,05	0,06	0,11	0,08
Tetaş	1,18	1,16	0,10	7,0	VY*	10,9	6,0	0,85	0,01	0,86	-0,03	-0,04	-1,20	-0,17
Bimaş	0,90	0,49	0,15	33,2	15,0	6,9	4,2	0,57	0,02	0,60	0,03	0,04	0,35	0,14
Ford	1,05	0,79	0,26	9,4	14,9	6,4	2,0	0,45	0,18	0,64	0,05	0,06	0,28	0,10
Türk Telekom	0,99	0,96	0,33	3,8	30,0	1,8	0,6	0,33	0,474	0,81	0,06	0,21	0,17	0,03
Arçelik	1,80	1,39	0,41	2,9	4,5	4,6	1,0	0,38	0,28	0,66	0,06	0,09	0,19	0,06
Turkcell	1,40	1,38	0,46	2,6	102,9	1,7	0,5	0,24	0,21	0,45	0,15	0,27	0,13	0,07
Enka	2,82	2,57	1,81	7,9	15,1	8,2	0,6	0,13	0,14	0,28	0,12	0,14	0,10	0,07
Ereğli	3,06	1,82	1,12	7,3	3,0	16,9	0,6	0,14	0,19	0,33	0,10	0,13	0,09	0,06
Doğuş	1,08	0,55	0,03	9,9	8,1	19,2	2,7	0,58	0,08	0,66	0,03	0,04	0,22	0,08
Anadolu Efes	1,88	1,46	0,72	8,9	5,5	5,9	0,5	0,12	0,31	0,43	-0,01	0,09	-0,01	-0,01
Tofaş	1,15	1,03	0,54	9,6	16,0	3,6	1,0	0,46	0,28	0,74	0,08	0,07	0,32	0,08
Migros	0,75	0,34	0,31	188,4	6,2	3,1	1,6	0,47	0,44	0,91	-0,04	0,03	-0,72	-0,06
Vestel	1,07	0,69	0,12	3,2	3,3	1,6	1,0	0,63	0,20	0,83	0,01	0,03	0,04	0,01
Selçuk Ecza	1,62	1,21	0,08	3,3	8,1	3,5	1,9	0,55	0,01	0,56	0,03	0,03	0,11	0,05
Eüaş	4,59	4,27	0,12	2,0	9,2	6,6	0,3	0,09	0,19	0,28	0,02	0,21	0,01	0,01

\* VY: Veri Yok

Şirketlerin 2015 yılı kaldıraç oranları incelendiğinde 0,85 kısa vadeli kaldıraç, 0,86 toplam kaldıraç ile en yüksek şirket Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. iken, uzun vadeli kaldıraç açısından en yüksek şirket 0,474 ile Türk Telekomünikasyon A.Ş.'dir. Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. 0,07 kısa vadeli kaldıraç oranı, 0,22 toplam kaldıraç oranı ile en düşük değerlere sahipken en düşük uzun vadeli kaldıraç düzeyine sahip şirket 0,01 ile Selçuk Ecza Deposu Tic. ve San. A.Ş. ve Tetaş olarak görülmektedir.

Kârlılık göstergesi yönünden 0,15 net kâr marjı, 0,27 faaliyet kâr marjı ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. en yüksek değere sahipken, 0,35 öz kaynak kârlılığı, 0,14 aktif kârlılığı ile en yüksek şirket BİM Birleşik Mağazaları A.Ş. olduğu Tablo 4'te görülmektedir. Kârlılık göstergesi açısından 2015 yılında en düşük oranlara sahip şirketler ise -0,04 net kâr marjı ile Migros Tic. A.Ş., -0,04 faaliyet kâr marjı, -1,20 öz kaynak kârlılığı ve -0,17 aktif kârlılığı ile Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş. olarak görülmektedir.

**Tablo 5. Şirketlerin 2010-2015 Ortalama Değerler Normalize Matrisi**

Gösterge	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
Oran Kodu	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Referans	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Botaş	0,16	0,23	0,03	0,02	0,17	0,26	0,32	0,43	0,92	0,46	0,11	0,00	0,46	0,13
Tüpraş	0,04	0,06	0,23	0,40	0,10	0,11	0,41	0,50	0,52	0,23	0,32	0,15	0,80	0,57
Petrol Ofisi	0,19	0,15	0,01	0,09	0,18	0,53	0,67	0,77	0,10	0,23	0,10	0,07	0,44	0,11
Thyao	0,01	0,12	0,18	0,13	0,37	0,21	0,08	0,85	1,00	0,25	0,41	0,25	0,64	0,37
Teiaş	0,30	0,31	0,43	0,13	0,91	1,00	0,23	1,00	0,71	0,96	0,37	0,20	0,59	0,51
Tetaş	0,11	0,23	0,06	0,02	-----	0,11	0,84	0,00	0,99	0,00	0,19	0,10	0,00	0,12
Bimaş	0,02	0,02	0,13	0,23	0,13	0,48	1,00	0,32	0,98	0,37	0,30	0,18	1,00	1,00
Ford	0,17	0,18	0,15	0,05	0,12	0,13	0,40	0,64	0,59	0,45	0,44	0,27	0,84	0,83
Türk Telekom	0,03	0,15	0,17	0,02	0,49	0,03	0,07	0,79	0,16	0,29	0,91	1,00	0,86	0,73
Arçelik	0,32	0,29	0,24	0,01	0,02	0,07	0,14	0,68	0,46	0,39	0,45	0,35	0,67	0,49
Turkcell	0,47	0,57	1,00	0,03	1,00	0,07	0,04	0,89	0,72	0,84	1,00	0,87	0,65	0,65
Enka	0,50	0,54	0,87	0,04	0,13	0,15	0,06	0,97	0,62	0,86	0,73	0,54	0,62	0,56
Ereğli	0,49	0,23	0,41	0,04	0,00	0,34	0,06	0,92	0,55	0,74	0,68	0,62	0,62	0,53
Doğuş	0,06	0,02	0,00	0,07	0,06	0,30	0,52	0,51	0,87	0,51	0,31	0,22	0,73	0,66
Anadolu Efes	0,24	0,25	0,43	0,05	0,02	0,11	0,04	0,93	0,47	0,70	0,67	0,46	0,59	0,44
Tofaş	0,13	0,21	0,36	0,06	0,13	0,05	0,18	0,58	0,44	0,27	0,49	0,28	0,79	0,58
Migros	0,00	0,00	0,27	1,00	0,03	0,02	0,21	0,65	0,05	0,05	0,00	0,15	0,19	0,00
Vestel	0,05	0,07	0,05	0,02	0,02	0,00	0,20	0,28	0,73	0,13	0,11	0,12	0,47	0,14
Selçuk Ecza	0,24	0,24	0,16	0,01	0,05	0,03	0,31	0,36	1,00	0,43	0,28	0,15	0,63	0,42
Eüaş	1,00	1,00	0,09	0,00	0,07	0,12	0,00	1,00	0,77	1,00	0,53	0,77	0,53	0,34

Şirketlerin verileri ve referans değerlerinden hareketle GİA kapsamında üçüncü adım olan normalizasyon işleminde likidite, devir hızı ve kârlılık oranları fayda durumu ifade ettiğinden (2) numaralı formül ile kaldıraç göstergesinin ise aşırı yüksekliği kabul edilemez olması nedeniyle maliyet durumunda uygulanacak (3) numaralı formül ile normalizasyon değerleri hesaplanmıştır. Hesaplama neticesinde elde edilen 2010-2015 dönemi normalizasyon değerlerine Tablo 5'te, 2015 yılı normalizasyon değerlerine ise Tablo 6'da yer verilmiştir.

**Tablo 6. Şirketlerin 2015 Yılı Normalize Matrisi**

Gösterge	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
Oran Kodu	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Referans	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Botaş	0,13	0,18	0,06	0,02	0,08	0,25	0,26	0,52	0,88	0,58	0,29	0,33	0,81	0,64
Tüpraş	0,06	0,10	0,18	0,07	0,06	0,17	0,20	0,64	0,68	0,66	0,58	0,37	0,97	0,87
Petrol Ofisi	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Thyao	0,02	0,11	0,12	0,14	0,17	0,25	0,05	0,79	0,99	0,70	0,76	0,41	0,91	0,75
Teiaş	0,16	0,24	0,18	0,13	1,00	1,00	0,22	1,00	0,70	1,00	0,49	0,33	0,84	0,82
Tetaş	0,11	0,21	0,04	0,03	-----	0,23	1,00	0,00	0,00	0,92	0,06	0,00	0,00	0,00
Bimaş	0,04	0,04	0,06	0,17	0,06	0,13	0,68	0,35	0,03	0,55	0,39	0,26	1,00	1,00
Ford	0,08	0,11	0,13	0,04	0,06	0,12	0,29	0,51	0,37	0,61	0,48	0,33	0,95	0,87
Türk Telekom	0,06	0,16	0,17	0,01	0,14	0,00	0,04	0,66	1,00	0,85	0,52	0,81	0,89	0,66
Arçelik	0,27	0,27	0,22	0,01	0,01	0,07	0,12	0,60	0,58	0,64	0,54	0,42	0,90	0,76
Turkcell	0,17	0,27	0,24	0,00	0,51	0,00	0,03	0,78	0,43	0,34	1,00	1,00	0,86	0,78
Enka	0,54	0,57	1,00	0,03	0,06	0,16	0,05	0,92	0,28	0,08	0,83	0,57	0,84	0,78
Ereğli	0,60	0,38	0,61	0,03	0,00	0,38	0,05	0,91	0,38	0,16	0,73	0,56	0,83	0,75
Doğuş	0,09	0,05	0,00	0,04	0,03	0,43	0,43	0,34	0,15	0,64	0,36	0,26	0,92	0,79
Anadolu Efes	0,30	0,29	0,39	0,04	0,01	0,11	0,02	0,94	0,65	0,31	0,14	0,42	0,77	0,53
Tofaş	0,11	0,18	0,29	0,04	0,07	0,05	0,12	0,50	0,58	0,75	0,65	0,35	0,98	0,82

Migros	0,00	0,00	0,16	1,00	0,02	0,04	0,23	0,48	0,92	1,00	0,00	0,21	0,31	0,34
Vestel	0,08	0,09	0,05	0,01	0,00	0,00	0,12	0,28	0,42	0,89	0,25	0,23	0,80	0,57
Selçuk Ecza	0,23	0,22	0,03	0,01	0,03	0,05	0,28	0,39	0,00	0,49	0,34	0,22	0,85	0,71
Eüaş	1,00	1,00	0,05	0,00	0,03	0,12	0,00	0,98	0,38	0,08	0,31	0,80	0,78	0,57

Şirketlerin Tablo 5 ve Tablo 6’da yer alan normalizasyon değerlerinden yola çıkarak GİA aşamalarından dördüncü adım olan mutlak değer tablosu oluşturulmuştur. Tüm göstergelere ilişkin 2010-2015 dönemi mutlak değer tablosu Tablo 7’de, 2015 yılı mutlak değer tablosu ise Tablo 8’de yer almaktadır.

**Tablo 7. 2010-2015 Dönemi Mutlak Değer Tablosu**

<i>Gösterge</i>	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
<i>Oran Kodu</i>	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Botaş	0,84	0,77	0,97	0,98	0,83	0,74	0,68	0,57	0,08	0,54	0,89	1,00	0,54	0,87
Tüpraş	0,96	0,94	0,77	0,60	0,90	0,89	0,59	0,50	0,48	0,77	0,68	0,85	0,20	0,43
Petrol Ofisi	0,81	0,85	0,99	0,91	0,82	0,47	0,33	0,23	0,90	0,77	0,90	0,93	0,56	0,89
Thyao	0,99	0,88	0,82	0,87	0,63	0,79	0,92	0,15	1,00	0,75	0,59	0,75	0,36	0,63
Teiaş	0,70	0,69	0,57	0,87	0,09	0,00	0,77	0,00	0,29	0,04	0,63	0,80	0,41	0,49
Tetaş	0,89	0,77	0,94	0,98	-----	0,89	0,16	1,00	0,01	1,00	0,81	0,90	1,00	0,88
Bimaş	0,98	0,98	0,87	0,77	0,87	0,52	0,00	0,68	0,02	0,63	0,70	0,82	0,00	0,00
Ford	0,83	0,82	0,85	0,95	0,88	0,87	0,60	0,36	0,41	0,55	0,56	0,73	0,16	0,17
Türk Telekom	0,97	0,85	0,83	0,98	0,51	0,97	0,93	0,21	0,84	0,71	0,09	0,00	0,14	0,27
Arçelik	0,68	0,71	0,76	0,99	0,98	0,93	0,86	0,32	0,54	0,61	0,55	0,65	0,33	0,51
Turkcell	0,53	0,43	0,00	0,97	0,00	0,93	0,96	0,11	0,28	0,16	0,00	0,13	0,35	0,35
Enka	0,50	0,46	0,13	0,96	0,87	0,85	0,94	0,03	0,38	0,14	0,27	0,46	0,38	0,44
Ereğli	0,51	0,77	0,59	0,96	1,00	0,66	0,94	0,08	0,45	0,26	0,32	0,38	0,38	0,47
Doğuş	0,94	0,98	1,00	0,93	0,94	0,70	0,48	0,49	0,13	0,49	0,69	0,78	0,27	0,34
Anadolu Efes	0,76	0,75	0,57	0,95	0,98	0,89	0,96	0,07	0,53	0,30	0,33	0,54	0,41	0,56
Tofaş	0,87	0,79	0,64	0,94	0,87	0,95	0,82	0,42	0,46	0,73	0,51	0,72	0,21	0,42
Migros	1,00	1,00	0,73	0,00	0,97	0,98	0,79	0,35	0,95	0,95	1,00	0,85	0,81	1,00
Vestel	0,95	0,93	0,95	0,98	0,98	1,00	0,80	0,72	0,27	0,87	0,89	0,88	0,53	0,86
Selçuk Ecza	0,76	0,76	0,84	0,99	0,95	0,97	0,69	0,64	0,00	0,57	0,72	0,85	0,37	0,58
Eüaş	0,00	0,00	0,91	1,00	0,93	0,88	1,00	0,00	0,23	0,00	0,47	0,23	0,47	0,66

**Tablo 8. 2015 Yılı Mutlak Değer Tablosu**

<i>Gösterge</i>	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
<i>Oran Kodu</i>	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Botaş	0,87	0,82	0,94	0,98	0,92	0,75	0,74	0,48	0,12	0,42	0,71	0,67	0,19	0,36
Tüpraş	0,94	0,90	0,82	0,93	0,94	0,83	0,80	0,36	0,32	0,34	0,42	0,63	0,03	0,13
Petrol Ofisi	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Thyao	0,98	0,89	0,88	0,86	0,83	0,75	0,95	0,21	0,01	0,30	0,24	0,59	0,09	0,25
Teiaş	0,84	0,76	0,82	0,87	0,00	0,00	0,78	0,00	0,30	0,00	0,51	0,67	0,16	0,18
Tetaş	0,89	0,79	0,96	0,97	-----	0,77	0,00	1,00	1,00	0,08	0,94	1,00	1,00	1,00
Bimaş	0,96	0,96	0,94	0,83	0,94	0,87	0,32	0,65	0,97	0,45	0,61	0,74	0,00	0,00
Ford	0,92	0,89	0,87	0,96	0,94	0,88	0,71	0,49	0,63	0,39	0,52	0,67	0,05	0,13
Türk Telekom	0,94	0,84	0,83	0,99	0,86	1,00	0,96	0,34	0,00	0,15	0,48	0,19	0,11	0,34
Arçelik	0,73	0,73	0,78	0,99	0,99	0,93	0,88	0,40	0,42	0,36	0,46	0,58	0,10	0,24
Turkcell	0,83	0,73	0,76	1,00	0,49	1,00	0,97	0,22	0,57	0,66	0,00	0,00	0,14	0,22
Enka	0,46	0,43	0,00	0,97	0,94	0,84	0,95	0,08	0,72	0,92	0,17	0,43	0,16	0,22
Ereğli	0,40	0,62	0,39	0,97	1,00	0,62	0,95	0,09	0,62	0,84	0,27	0,44	0,17	0,25

Doğuş	0,91	0,95	1,00	0,96	0,97	0,57	0,57	0,66	0,85	0,36	0,64	0,74	0,08	0,21
Anadolu Efes	0,70	0,71	0,61	0,96	0,99	0,89	0,98	0,06	0,35	0,69	0,86	0,58	0,23	0,47
Tofaş	0,89	0,82	0,71	0,96	0,93	0,95	0,88	0,50	0,42	0,25	0,35	0,65	0,02	0,18
Migros	1,00	1,00	0,84	0,00	0,98	0,96	0,77	0,52	0,08	0,00	1,00	0,79	0,69	0,66
Vestel	0,92	0,91	0,95	0,99	1,00	1,00	0,88	0,72	0,58	0,11	0,75	0,77	0,20	0,43
Selçuk Ecza	0,77	0,78	0,97	0,99	0,97	0,95	0,72	0,61	1,00	0,51	0,66	0,78	0,15	0,29
Eüaş	0,00	0,00	0,95	1,00	0,97	0,88	1,00	0,02	0,62	0,92	0,69	0,20	0,22	0,43

Finansal göstergelere ilişkin mutlak değerlerden yola çıkarak beşinci adım olan Gri İlişkisel Katsayılar matris değerleri hesaplamasında (7) numaralı formül kullanılmıştır. Bu kapsamda elde edilen 2010-2015 dönemi Gri İlişkisel Katsayılar matrisi Tablo 9’da sunulmaktadır. Ayrıca 2015 dönemine ilişkin Gri İlişkiler Katsayılar matrisi Tablo 10’da yer almaktadır.

**Tablo 9. 2010-2015 Dönemi Gri İlişkisel Katsayılar Matrisi**

Gösterge Oran Kodu	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Botaş	0,37	0,39	0,34	0,34	0,38	0,40	0,42	0,47	0,87	0,48	0,36	0,33	0,48	0,37
Tüpraş	0,34	0,35	0,39	0,45	0,36	0,36	0,46	0,50	0,51	0,39	0,43	0,37	0,72	0,54
Petrol Ofisi	0,38	0,37	0,34	0,35	0,38	0,51	0,60	0,68	0,36	0,39	0,36	0,35	0,47	0,36
Thyao	0,34	0,36	0,38	0,36	0,44	0,39	0,35	0,76	0,33	0,40	0,46	0,40	0,58	0,44
Teiaş	0,42	0,42	0,47	0,36	0,85	1,00	0,39	1,00	0,63	0,92	0,44	0,38	0,55	0,51
Tetaş	0,36	0,39	0,35	0,34	-----	0,36	0,76	0,33	0,97	0,33	0,38	0,36	0,33	0,36
Bimaş	0,34	0,34	0,37	0,39	0,37	0,49	1,00	0,42	0,95	0,44	0,42	0,38	1,00	1,00
Ford	0,38	0,38	0,37	0,34	0,36	0,36	0,46	0,58	0,55	0,48	0,47	0,41	0,76	0,75
Türk Telekom	0,34	0,37	0,38	0,34	0,49	0,34	0,35	0,70	0,37	0,41	0,84	1,00	0,78	0,65
Arçelik	0,42	0,41	0,40	0,34	0,34	0,35	0,37	0,61	0,48	0,45	0,47	0,44	0,60	0,49
Turkcell	0,49	0,54	1,00	0,34	1,00	0,35	0,34	0,82	0,64	0,75	1,00	0,79	0,59	0,59
Enka	0,50	0,52	0,79	0,34	0,36	0,37	0,35	0,94	0,57	0,78	0,65	0,52	0,57	0,53
Ereğli	0,50	0,39	0,46	0,34	0,33	0,43	0,35	0,86	0,53	0,66	0,61	0,57	0,57	0,52
Doğuş	0,35	0,34	0,33	0,35	0,35	0,42	0,51	0,50	0,80	0,50	0,42	0,39	0,65	0,59
Anadolu Efes	0,40	0,40	0,47	0,35	0,34	0,36	0,34	0,88	0,49	0,63	0,60	0,48	0,55	0,47
Tofaş	0,37	0,39	0,44	0,35	0,37	0,34	0,38	0,54	0,47	0,41	0,50	0,41	0,71	0,54
Migros	0,33	0,33	0,41	1,00	0,34	0,34	0,39	0,59	0,34	0,35	0,33	0,37	0,38	0,33
Vestel	0,35	0,35	0,34	0,34	0,34	0,33	0,38	0,41	0,65	0,37	0,36	0,36	0,49	0,37
Selçuk Ecza	0,40	0,40	0,37	0,34	0,34	0,34	0,42	0,44	1,00	0,47	0,41	0,37	0,57	0,46
Eüaş	1,00	1,00	0,35	0,33	0,35	0,36	0,33	0,99	0,69	1,00	0,52	0,69	0,52	0,43

Gri ilişkisel katsayı değerinin 1 olması ilgili şirketin ele alınan değişken bazında tam etkin olduğu ya da beklentiyi karşıladığı anlamına gelmektedir. Bu anlamda Tablo 9 incelendiğinde likidite göstergelerinden cari oran ve asit test oranında Elektrik Üretim A.Ş. tam etkin, nakit oranda ise Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. tam etkindir. Devir hızı göstergelerinde ise ele alınan oranlar olan alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı ve aktif devir hızı oranlarında sırasıyla Migros Tic. A.Ş., Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., Türkiye Elektrik İletim A.Ş., BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. tam etkin şirketlerdir. Kaldıraç göstergesi açısından kısa vadeli kaldıraçta Türkiye Elektrik İletim A.Ş., uzun vadeli kaldıraçta Selçuk Ecza Deposu Tic. ve San. A.Ş. tam etkin iken toplam kaldıraç açısından Elektrik Üretim A.Ş. tam etkindir. Son olarak kârlılık göstergelerinden net kâr marjı açısından Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., faaliyet kâr marjı açısından Türk Telekomünikasyon A.Ş., öz kaynak kârlılığı ve aktif kârlılığında ise BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. tam etkinlik göstermiştir.

**Tablo 10. 2015 Yılı Gri İlişkiyel Katsayılar Matrisi**

Gösterge Oran Kodu	Likidite			Devir Hızı				Kaldıraç			Kârlılık			
	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	O9	O10	O11	O12	O13	O14
Botaş	0,37	0,38	0,35	0,34	0,35	0,40	0,40	0,51	0,80	0,54	0,41	0,43	0,72	0,58
Tüpraş	0,35	0,36	0,38	0,35	0,35	0,38	0,38	0,58	0,61	0,59	0,54	0,44	0,95	0,80
Petrol Ofisi	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Thyao	0,34	0,36	0,36	0,37	0,38	0,40	0,34	0,70	0,97	0,63	0,68	0,46	0,85	0,67
Teiaş	0,37	0,40	0,38	0,37	1,00	1,00	0,39	1,00	0,63	1,00	0,50	0,43	0,76	0,74
Tetaş	0,36	0,39	0,34	0,34	-----	0,39	1,00	0,33	0,33	0,87	0,35	0,33	0,33	0,33
Bimaş	0,34	0,34	0,35	0,38	0,35	0,37	0,61	0,43	0,34	0,53	0,45	0,40	1,00	1,00
Ford	0,35	0,36	0,36	0,34	0,35	0,36	0,41	0,50	0,44	0,56	0,49	0,43	0,91	0,80
Türk Telekom	0,35	0,37	0,38	0,34	0,37	0,33	0,34	0,60	1,00	0,77	0,51	0,73	0,81	0,59
Arçelik	0,41	0,41	0,39	0,33	0,34	0,35	0,36	0,55	0,54	0,58	0,52	0,46	0,83	0,67
Turkcell	0,38	0,40	0,40	0,33	0,51	0,33	0,34	0,69	0,47	0,43	1,00	1,00	0,78	0,70
Enka	0,52	0,54	1,00	0,34	0,35	0,37	0,34	0,86	0,41	0,35	0,75	0,54	0,75	0,69
Ereğli	0,56	0,45	0,56	0,34	0,33	0,44	0,35	0,84	0,45	0,37	0,65	0,53	0,75	0,67
Doğuş	0,35	0,35	0,33	0,34	0,34	0,47	0,47	0,43	0,37	0,58	0,44	0,40	0,86	0,71
Anadolu Efes	0,42	0,41	0,45	0,34	0,34	0,36	0,34	0,89	0,59	0,42	0,37	0,46	0,68	0,52
Tofaş	0,36	0,38	0,41	0,34	0,35	0,34	0,36	0,50	0,54	0,67	0,59	0,43	0,97	0,74
Migros	0,33	0,33	0,37	1,00	0,34	0,34	0,39	0,49	0,86	1,00	0,33	0,39	0,42	0,43
Vestel	0,35	0,35	0,35	0,33	0,33	0,33	0,36	0,41	0,46	0,81	0,40	0,39	0,72	0,54
Selçuk Ecza	0,39	0,39	0,34	0,33	0,34	0,34	0,41	0,45	0,33	0,49	0,43	0,39	0,77	0,63
Eüaş	1,00	1,00	0,34	0,33	0,34	0,36	0,33	0,95	0,45	0,35	0,42	0,71	0,69	0,54

Şirketlerin 2015 yılı Gri İlişkiyel Katsayılar matrisinin yer aldığı Tablo 10 incelendiğinde likidite göstergesi açısından Elektrik Üretim A.Ş.'nin, devir hızları ve kaldıraç açısından Türkiye Elektrik İletim A.Ş.'nin ve kârlılık göstergesi açısından Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.'nin öne çıktığı görülmektedir. Bu şirketler dışında nakit oran açısından Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş., alacak devir hızında Migros Tic. A.Ş., aktif devir hızında Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş., uzun vadeli kaldıraçta Türk Telekomünikasyon A.Ş. tam etkin şirketlerdir.

Şirketlerin finansal performanslarının dört gösterge on dört oran ile 2010-2015 dönemi oran ortalamaları ve 2015 yılı oranlarına ilişkin altıncı adım olan ilişki derecesinin hesaplanması göstergelerin eşit önem düzeyine sahip olduğu varsayımıyla (8) numaralı formül ile yapılmış olup sonuçlar Tablo 11 ve Tablo 12'de yer almaktadır.

Şirketlerin 2010-2015 dönemi finansal performanslarının Gri İlişkiyel Analiz yöntemiyle yapılan değerlendirme sonuçları Tablo 11'de yer almaktadır. Tablo 11 incelendiğinde, değerlendirmenin yapıldığı dönem ve 20 şirket finansal performans üzerinde etkili olan göstergeler önem derecelerine göre kaldıraç (0,60), kârlılık (0,52), likidite (0,43) ve devir hızı (0,42) şeklinde sıralanmıştır. Öte yandan incelenen şirketlerden Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. 6 yıllık dönem açısından Gri İlişki Düzeyi yüzde 67,6 etkinlik ile ilk sırada yer almaktadır. Net satış geliri itibarıyla 20. sırada yer alan Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş.'nin 6 yıllık performansının incelendiği dönemler açısından da 20. sırada yer aldığı belirlenmiştir.

Gri İlişki Analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 11 incelendiğinde likidite göstergesinde yüzde 78 ile Elektrik Üretim A.Ş., devir hızında yüzde 65 ile Türkiye Elektrik İletim A.Ş. (Stok devir hızı hariç), kaldıraç açısından yüzde 89 ile Elektrik Üretim A.Ş. ve kârlılık göstergesinde yüzde 82 ile Türk Telekomünikasyon A.Ş. en başarılı şirketlerdir.

**Tablo 11. 2010-2015 Dönemi GİA Sonuçları**

Net Satış Geliri Sırası	Şirket	Gri İlişki Derecesi		Likidite (0,43)		Devir Hızı (0,42)		Kaldıraç (0,60)		Kârlılık (0,52)	
		Puan	Sıra	Puan	Sıra	Puan	Sıra	Puan	Sıra	Puan	Sıra
13	Turkcell	67,6%	1	68%	2	51%	4	74%	4	74%	2
24	Eüaş	65,9%	2	78%	1	34%	20	89%	1	54%	8
5	Teiaş	61,8%	3	43%	5	65%	1	85%	2	47%	14
14	Enka	59,0%	4	60%	3	36%	16	76%	3	57%	5
8	Bimaş	56,5%	5	35%	18	56%	2	61%	8	70%	3
13	Ereğli	53,2%	6	45%	4	36%	13	68%	5	57%	6
11	Türk Telekom	52,8%	7	36%	14	38%	12	50%	15	82%	1
17	Anadolu Efes	50,8%	8	42%	6	35%	19	67%	6	53%	9
9	Ford	48,5%	9	38%	10	38%	11	54%	12	60%	4
16	Doğuş	48,0%	10	34%	20	41%	8	60%	10	51%	10
23	Selçuk Ecza	47,5%	11	39%	9	36%	14	64%	7	45%	15
12	Arçelik	45,3%	12	41%	7	35%	18	51%	13	50%	12
18	Tofaş	45,0%	13	40%	8	36%	15	47%	18	54%	7
1	Botaş	44,9%	14	37%	11	39%	10	61%	9	38%	18
6	Tetaş	44,5%	15	37%	12	49%	5	55%	11	36%	19
2	Tüpraş	44,4%	16	36%	15	41%	7	47%	19	51%	11
4	Thyao	43,8%	17	36%	16	39%	9	50%	14	47%	13
3	Petrol Ofisi	42,5%	18	36%	13	46%	6	48%	16	39%	17
19	Migros	41,2%	19	36%	17	52%	3	43%	20	36%	20
20	Vestel	39,8%	20	35%	19	35%	17	47%	17	39%	16

Şirketlerin 2015 yılı gri ilişkisel analiz sonuçları Tablo 12’de yer almaktadır. Tablo 12 incelendiğinde, 2015 yılı ve 19 şirketin finansal performans göstergelerinden kârlılık göstergesi 0,61 önem derecesi ile ilk sırada yer almaktadır. Kaldıraç göstergesi 0,59 ile 2., likidite göstergesi 0,42 ve devir hızı 0,40 ile son sıradadır.

Şirketlerin 2015 yılı Gri İlişki Analizi sonuçlarına göre finansal performansı en yüksek şirket 2015 yılı net satış geliri açısından 5. sırada yer alan ve yüzde 65,6 gri ilişki derecesi ile Türk Telekomünikasyon A.Ş. olmuştur. Net satış geliri açısından ilk 24 şirket arasından 23. sırada yer alan Selçuk Ecza Deposu Tic. ve San. A.Ş. ve Tetaş yüzde 44,1 ile son sıralarda yer almaktadır. Şirketlerin 2015 yılı likidite göstergesi açısından yüzde 78 ile Elektrik Üretim A.Ş., devir hızında yüzde 69 ile Türkiye Elektrik İletim A.Ş. (Stok devir hızı hariç), kaldıraç açısından yüzde 88 ile Türkiye Elektrik İletim A.Ş. ve kârlılık göstergesinde yüzde 87 ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. en başarılı şirket olarak görülmüştür.

**Tablo 12. 2015 Yılı GİA Sonuçları**

Net Satış Geliri Sırası	Şirket	Gri İlişki Derecesi		Likidite (0,42)		Devir Hızı (0,40)		Kaldıraç (0,59)		Kârlılık (0,61)	
		Puan	Sıra	Puan	Sıra	Puan	Sıra	Puan	Sıra	Puan	Sıra
5	Teiaş	65,6%	1	38%	7	69%	1	88%	1	61%	11
24	Eüaş	57,9%	2	78%	1	34%	18	58%	8	59%	13
14	Enka	57,6%	3	69%	2	35%	13	54%	13	68%	3
11	Türk Telekom	57,5%	4	37%	10	34%	16	79%	2	66%	7
13	Turkcell	57,4%	5	39%	6	38%	6	53%	14	87%	1
4	Thyao	57,2%	6	35%	15	37%	8	77%	4	66%	6
15	Ereğli	53,9%	7	52%	3	37%	10	55%	12	65%	9
2	Tüpraş	52,7%	8	36%	13	36%	11	59%	7	68%	4
19	Migros	52,4%	9	35%	17	52%	3	78%	3	39%	18
18	Tofaş	52,1%	10	38%	8	35%	14	57%	9	68%	5



12	Arçelik	50,3%	11	40%	5	35%	15	56%	11	62%	10
8	Bimaş	49,8%	12	34%	18	42%	4	43%	18	71%	2
17	Anadolu Efes	49,4%	13	43%	4	34%	17	63%	5	51%	17
1	Botaş	49,2%	14	36%	11	37%	7	62%	6	54%	15
9	Ford	49,2%	15	36%	14	37%	9	50%	16	66%	8
16	Doğuş	46,8%	16	34%	19	40%	5	46%	17	60%	12
20	Vestel	46,0%	17	35%	16	34%	19	56%	10	51%	16
6	Tetaş	44,1%	18	36%	12	58%	2	51%	15	34%	19
23	Selçuk Ecza	44,1%	19	37%	9	36%	12	43%	19	55%	14
3	Petrol Ofisi	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

**Tablo 13. Şirketlerin 2010-2015 Dönem Ortalamalarına Göre Finansal Performansları**

Net Satış Geliri Sırası	Şirket	Gri İlişki Derecesi Sıralaması	Likidite Sıralaması	Devir Hızı Sıralaması	Kaldıraç Sıralaması	Kârlılık Sıralaması
		2010-2015	2010-2015	2010-2015	2010-2015	2010-2015
1	Botaş	Turkcell	Eüaş	Teiaş	Eüaş	Türk Telekom
2	Tüpraş	Eüaş	Turkcell	Bimaş	Teiaş	Turkcell
3	Petrol Ofisi	Teiaş	Enka	Migros	Enka	Bimaş
4	Thyao	Enka	Ereğli	Turkcell	Turkcell	Ford
5	Teiaş	Bimaş	Teiaş	Tetaş	Ereğli	Enka
6	Tetaş	Ereğli	Anadolu Efes	Petrol Ofisi	Anadolu Efes	Ereğli
8	Bimaş	Türk Telekom	Arçelik	Tüpraş	Selçuk Ecza	Tofaş
9	Ford	Anadolu Efes	Tofaş	Doğuş	Bimaş	Eüaş
11	Türk Telekom	Ford	Selçuk Ecza	Thyao	Botaş	Anadolu Efes
12	Arçelik	Doğuş	Ford	Botaş	Doğuş	Doğuş
13	Turkcell	Selçuk Ecza	Botaş	Ford	Tetaş	Tüpraş
14	Enka	Arçelik	Tetaş	Türk Telekom	Ford	Arçelik
15	Ereğli	Tofaş	Petrol Ofisi	Ereğli	Arçelik	Thyao
16	Doğuş	Botaş	Türk Telekom	Selçuk Ecza	Thyao	Teiaş
17	Anadolu Efes	Tetaş	Tüpraş	Tofaş	Türk Telekom	Selçuk Ecza
18	Tofaş	Tüpraş	Thyao	Enka	Petrol Ofisi	Vestel
19	Migros	Thyao	Migros	Vestel	Vestel	Petrol Ofisi
20	Vestel	Petrol Ofisi	Bimaş	Arçelik	Tofaş	Botaş
23	Selçuk Ecza	Migros	Vestel	Anadolu Efes	Tüpraş	Tetaş
24	Eüaş	Vestel	Doğuş	Eüaş	Migros	Migros

Çalışmada incelenen şirketlerin altı yıllık ortalamalarına göre finansal performanslarının gerek göstergeler gerekse genel performans açısından oluşan sonuçlar şirketlere göre sıralaması Tablo 13'te gösterilmektedir. Tablo 13'e göre Elektrik Üretim A.Ş. likidite ve kaldıraç oranları açısından en iyi performansa sahip şirkettir. Devir hızı açısından Türkiye Elektrik İletim A.Ş. en iyi performansa sahipken kârlılık açısından Türk Telekomünikasyon A.Ş. en başarılı şirket olmuştur. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. genel performans açısından en iyi şirket iken en başarısız şirket olarak Vestel Elektronik San. ve Tic. A.Ş. olarak saptanmıştır. Net satış geliri açısından önde gelen şirket Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş. ise finansal performans açısından 16. sırada yer almıştır.

Çalışmada incelenen şirketlerin 2015 yılı finansal performanslarının gerek göstergeler gerekse genel performans açısından elde edilen sonuçlara göre oluşan şirketler sıralaması Tablo 14'te yer almaktadır. Tablo 14'e göre devir hızı ve kaldıraç göstergeleri ile genel finansal performans açısından en iyi performans gösteren şirketin Türkiye Elektrik İletim A.Ş. olduğu görülmektedir. Elektrik Üretim A.Ş. likidite açısından en iyi performansa sahip şirket iken 2015 yılında kârlılık

açısından Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. en iyi performansı gösteren şirkettir. Genel performans açısından 2015 yılında en başarısız şirket ise Selçuk Ecza Deposu Tic. ve San. A.Ş. olarak saptanmıştır. Net satış geliri açısından önde gelen şirket Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş. ise finansal performans açısından 6 yıllık ortalama performansta olduğu gibi 16. sırada yer almıştır.

**Tablo 14. Şirketlerin 2015 Dönem Ortalamalarına Göre Finansal Performansları**

Net Satış Geliri Sırası	Şirket	Gri İlişki Derecesi Sıralaması	Likidite Sıralaması	Devir Hızı Sıralaması	Kaldıraç Sıralaması	Kârlılık Sıralaması
		2015	2015	2015	2015	2015
1	Botaş	Teiaş	Eüaş	Teiaş	Teiaş	Turkcell
2	Tüpraş	Eüaş	Enka	Tetaş	Türk Telekom	Bimaş
3	Petrol Ofisi	Enka	Ereğli	Migros	Migros	Enka
4	Thyao	Türk Telekom	Anadolu Efes	Bimaş	Thyao	Tüpraş
5	Teiaş	Turkcell	Arçelik	Doğuş	Anadolu Efes	Tofaş
6	Tetaş	Thyao	Turkcell	Turkcell	Botaş	Thyao
8	Bimaş	Ereğli	Teiaş	Botaş	Tüpraş	Türk Telekom
9	Ford	Tüpraş	Tofaş	Thyao	Eüaş	Ford
11	Türk Telekom	Migros	Selçuk Ecza	Ford	Tofaş	Ereğli
12	Arçelik	Tofaş	Türk Telekom	Ereğli	Vestel	Arçelik
13	Turkcell	Arçelik	Botaş	Tüpraş	Arçelik	Teiaş
14	Enka	Bimaş	Tetaş	Selçuk Ecza	Ereğli	Doğuş
15	Ereğli	Anadolu Efes	Tüpraş	Enka	Enka	Eüaş
16	Doğuş	Botaş	Ford	Tofaş	Turkcell	Selçuk Ecza
17	Anadolu Efes	Ford	Thyao	Arçelik	Tetaş	Botaş
18	Tofaş	Doğuş	Vestel	Türk Telekom	Ford	Vestel
19	Migros	Vestel	Migros	Anadolu Efes	Doğuş	Anadolu Efes
20	Vestel	Tetaş	Bimaş	Eüaş	Bimaş	Migros
23	Selçuk Ecza	Selçuk Ecza	Doğuş	Vestel	Selçuk Ecza	Tetaş
24	Eüaş	---				

Elde edilen bulgulara göre varılabilecek önemli sonuçların başında yüksek satış gelinine sahip şirketin finansal performansının yüksek olacağı düşünülmemeyeceği gelmektedir. Buna örnek olarak en yüksek satış gelinine sahip şirketlerin, finansal performansın altı yıllık dönem itibariyle ilk on şirket içinde dahi yer almaması gösterilebilir. Bu yönüyle Karadeniz-Koşan vd.'nin (2016b) yapmış olduğu çalışmada kârlılık özelinde elde ettikleri bulguyla örtüşmektedir. Dolayısıyla şirketlerin her zaman yüksek net satış gelinine sahip olmasının yüksek net kâr ve kârlılık olmadığını ötesinde finansal performansının yüksek olmasına etken olmadığı söylenebilir. Yine aynı çalışmada satış geliri açısından önde gelen şirketlerin incelenen kâr ve kârlılığa etki eden konularda başarılı performans sergileyemedikleri bu çalışmayla da desteklenmiş olup, dahası net satış geliri açısından önde gelen şirketlerin diğer göstergeler ve genel performans açısından da zayıf performans gösterdikleri görülmektedir.

Bulgulardan da görüldüğü üzere, en yüksek satış gelinine sahip olmak şirketlerin en iyi likidite, devir hızı, kaldıraç, kârlılık ve genel finansal performans göstermeyeceğine işaret etmektedir. Bir şirketin, likit yapısını risk ve getiri ekseninde en uygun halde koruması, devir hızları açısından etkinliği sağlayacak şekilde olacak, stok yönetim politikalarına sahip olması gerekmektedir. Diğer yandan firmanın katlanacağı risk ile birlikte, borcun avantajlarını dengeleyecek biçimde bir kaldırıca sahip olması, kârlılığını etkileyen diğer unsurları da dikkate alacak bir finansal yönetim anlayışına sahip olması gerekmektedir.

## SONUÇ

Finansal açıdan şirketlerin başarısı geçmişten gelen birikimlerinin yanı sıra geçmişin iyi bir şekilde analizi ve geleceğin gerçekçi şekilde planlanmasına bağlıdır. Şirketlerin faaliyette bulunduğu ekonomide diğer sektörlerde faaliyet gösteren başarılı şirketlerle kıyaslanması da finansal başarısı hakkında fikir verecektir. Yoğun küresel rekabet ortamında Türkiye’de satış geliri açısından önde gelen şirketlerin gerek etkin kaynak kullanımı gerekse etkili finansal yönetim açısından değerlendirilmesi noktasında finansal performanslarının analiz edilmesi önem arz etmektedir. Bunun yanı sıra finansal göstergeler açısından şirketlerin birbirlerine kıyasla üstün ve zayıf yönlerinin ortaya konması finans yöneticileri açısından önemli bir boyuttur.

Bu çalışmada amaç Türkiye’de net satış geliri açısından ilk 20 sırada yer alan şirketlerin finansal performanslarının seçilmiş oranlarla incelenmesidir. Bu bağlamda on dört finansal orana göre çok kriterli karar verme tekniklerinden Gri İlişkisel Analiz yöntemiyle bir performans değerlendirmesi yapılmıştır. Çalışmada şirketlerin 2010-2015 dönemi oran ortalamalarına göre altı yıllık performansları ile 2015 yılı finansal performansları ayrı ayrı incelenmiştir.

Şirketlerin 2010-2015 dönemi performansları incelendiğinde, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. likidite ve kârlılık göstergeleri açısından üst sıralarda yer alan şirket olmasından dolayı genel performans açısından yüzde 2 dolaylarında performans puanı farkıyla en üst sırada yer almıştır. Şirketin abone/tüketici sayısı açısından en büyük şirket olması, kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının düşük olması gibi nedenlerle likidite performansını etkilemektedir. Bununla birlikte altı yıllık dönemde pozitif kârlılığa sahip olmakla birlikte özellikle faaliyet kârlılığının yüksek olması öne çıkmaktadır. Buna karşın Elektrik Üretim A.Ş. mevzuat, faaliyet gösterdiği işkolu ve hâkim üretici durumda olmasının gereği olarak likidite ve kaldıraç açısından ilk sırada yer almaktadır. Şirketin yüksek alacak tutarı ile birlikte aktif devir hızının düşük olması devir hızı yönünden en düşük performans göstermesini etkilemiştir. Elektrik üretim yatırım tutarlarının, özkaynak kullanımının yüksek olduğu bir kamu kuruluşu olması gibi nedenlerle varlık ve öz kaynak kârlılıklarının düşük olması, net kâr açısından iyiye yakın performans ile birlikte ilgili şirketin kârlılık performansı sekizinci sıradadır. Özellikle devir hızları ve kârlılık göstergelerindeki bu durum, beklentilere ve incelenen şirketlere göre üstün olduğu likidite ve finansal yapının etkisine rağmen en iyi performans göstermesinin önündeki engeldir. Burada sorgulanması gereken bir diğer husus etkin çalışma sermayesi yönetimi ve sermaye yapısının oluşturulma hususundaki başarısı tartışmaya açıktır.

Türkiye Elektrik İletim A.Ş. dengeli bir likit yapı görünümü ile birlikte en iyiye yakın performans göstermesi çalışmada öne çıkmaktadır. Şirketin alacak ve aktif devir hızının düşük olmasına karşın, stok ve ticari borç devir hızlarının yüksek olması devir hızları yönünden genel olarak en iyi şirket olmasını sağlamaktadır. Buna karşın net kâr marjı ve faaliyet kâr marjının düşük olması, yüksek özkaynağa sahip bir şirket olması nedeniyle özkaynak kârlılığının düşük, aktif kârlılığının ise diğer şirketler arasında orta düzeyde kalması kârlılık performansını etkilemiştir. Şirketin düşük kaldıraç kullanımı finansal yapı açısından iyi bir performansa sahip olmasını sağlamaktadır. Bu sonuçlarla şirket, likidite sıkıntısına girmeyen, devir hızı yönünden en iyi finansal yapıya sahip, kârlılığının ise beklentinin altında olması nedenleriyle en iyi üçüncü şirket olmasında etkilidir.

İncelenen şirketlerden verilerine ulaşılan on dokuz şirketin 2015 yılı finansal performansları incelendiğinde Türkiye Elektrik İletim A.Ş., Elektrik Üretim A.Ş., Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş. ilk üç sırada yer almaktadır. 2015 yılında devir hızı ve finansal yapı açısından diğer şirketlere kıyasla Türkiye Elektrik İletim A.Ş.’nin üstün olması, Elektrik Üretim A.Ş.’nin likidite yönünden üstün bir durumda olması ve Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.’nin ise likidite göstergesinde üstün yönünün yanı sıra kârlılık açısından üçüncü en başarılı performansı göstermesi genel performansına etki etmiştir.

Çalışmanın önemli bulgularından altı yıllık oran ortalamalarına göre finansal performansa etki eden en önemli gösterge finansal yapı iken, şirketlerin 2015 yılı finansal performansına etki eden en önemli gösterge kârlılık göstergesidir. 2010-2015 dönemi finansal performansları açısından sıralama finansal yapı, kârlılık, likidite ve devir hızı şeklindedir. 2015 yılı finansal performansları açısından ise göstergeler kârlılık, finansal yapı, likidite ve devir hızı şeklinde gerçekleşmiştir. Söz konusu

sonuçlar literatürde yer alan çalışmalarla paralellik göstermektedir (Kim-Ayoun, 2005; Tsai-Fun, 2008; Karadeniz-Dalak vd. 2016a; 2016b; Karadeniz-Koşan vd. 2016a). Finansal yapı göstergeleri açısından incelenen şirketlerin büyük şirketler olmaları ofofinansman kullanımına daha fazla imkân tanımakta olup, finansal performansları üzerinde etkili olan temel unsurlardan biridir. Bununla birlikte incelenen şirketler arasında sektöründe tekel konumunda olan kimi şirketlerin yer alması, şirketlerin kârlılıkları üzerinde etkili olmuştur. Büyük şirketlerin likidite sorunlarının olmaması, uzun yıllar Türkiye’de önde gelen sektör temsilcileri olarak yer almaları, buna karşın kimi şirketlerin ortalama performansın altında kalması üçüncü önemli etken olarak değerlendirilmektedir. Çalışmada incelenen şirketlerin varlık devir hızlarına etki eden perakende, stoklanabilir veya uzun vadede ürün pazarlama devrinin olabileceği şirketlerin yoğunluklu olması en düşük etki eden finansal gösterge olmasında etkili olmuştur.

Kârlılık göstergesinde altı yıllık oran ortalamaları açısından en iyi performansı sergileyen şirket Türk Telekomünikasyon A.Ş. genel finansal performans açısından yedinci, 2015 yılında en iyi kârlılığa sahip şirket Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ise genel finansal performans yönünden beşinci sırada yer almaktadır. Finansal yapı göstergesi açısından 2010-2015 döneminde en iyi performans sergileyen Elektrik Üretim A.Ş. genel finansal performans açısından ikinci sırada, 2015 yılında en iyi finansal yapıya sahip Türkiye Elektrik İletim A.Ş. ise finansal performans açısından da en iyi performansı sergilemiştir. Likidite açısından gerek altı yıllık ortalama da gerek 2015 açısından en iyi performans sergileyen Elektrik Üretim A.Ş. her iki analiz içinde en iyi ikinci finansal performansa sahip şirkettir. Türkiye Elektrik İletim A.Ş. her iki analizde de en iyi devir hızı performansı sergilemiş olup, finansal performans açısından 2010-2015 döneminde üçüncü en iyi, 2015 yılında ise en iyi performansı sergileyen şirket olmuştur.

Net satış geliri açısından Türkiye’nin önde gelen şirketlerinin finansal performansları bağlamında özellikle bilgi ve iletişim hizmetleri sektöründen Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş. ile enerji sektörü temsilcilerinden Elektrik Üretim A.Ş. ve Türkiye Elektrik İletim A.Ş.’nin başarılı performansları dikkat çekmektedir. İnşaat ve taahhüt sektöründe faaliyet gösteren Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş. ile perakende ticareti sektöründe faaliyet gösteren BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. dışında her iki analiz kapsamında da ilk beş içinde yer alan şirket bulunmamaktadır.

Çalışmanın sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde satış gelirleri bağlamında yakalanan sıralamanın finansal performans alanında aynı olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla bir şirketin yüksek satış gelirine sahip olması en iyi finansal performansa sahip olduğunu göstermemektedir. Bu kapsamda işletmelerin yalnızca satış gelirlerini arttırmaya yönelmeleri, şirketlerin başarıları konusunda sürdürülebilir bir unsur olmaktan çıkmaktadır. Analize dâhil edilen şirketlerin yanı sıra Fortune 500’de yer alan diğer şirketlerinde başarı kapsamında finansal performanslarının dikkate alınmasıyla yapılan analizler neticesinde daha anlamlı sonuçlar elde edileceğine işaret etmektedir.

Bir şirketin toplam giderlerinin üzerinde net satış geliri elde etmesi kârını artırmasındaki temel etkindir. Kârlı işletmelerin genel itibarıyla sadece gelir ve gider dengesi ile kâr oluşturmaları için etkili olan hususlardan biride finansal açıdan iyi bir yönetimin ortaya konması sayesinde varlık ve kaynakların etkin kullanımınıdır. Ayrıca likit yapının korunmaması, aşırı yabancı kaynak kullanımı nedeniyle artan riskin neden olduğu finansman maliyetinin artması gibi hususlar da bulunmaktadır. Şirket finansal yönetiminin temel hedefi olan şirket değerinin en çoklanması bütün yönleriyle iyi bir finansal performans göstermeye bağlıdır.

Şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebildiği ve çalışma sermayelerinin etkin olacak biçimde doğru bir likidite politikası uygulaması gereklidir. İhtiyaç duyulan günlük işletme giderlerinin rahatlıkla karşılandığı likidite politikası gerek devir hızlarında etkinliğin yakalandığı gerekse iskottodan yararlanma ya da yüksek maliyetten korunma imkânını şirketlere sunacaktır. Devir hızlarının yüksek olması kadar satılan ürün fiyatının doğru belirlenmiş olması gerekmektedir. Bu açıdan doğru belirlenmiş satış fiyatı yani maliyetlerin üzerinde sürdürülebilir satış ile firmalar tüketiciler açısından değerli bir işletme olarak algılanacaktır. Bu şekilde yaratılan şirket politikası firma değerinin maksimizasyonuna fayda sağlayacaktır. Finansal yapı açısından maliyetlerin ve avantajların dikkate alındığı vergi avantajından yararlanıldığı kaldıraç kullanımı ve zamanında yerine getirilen yükümlülükler ile şirketler ilgili paydaşlar düzeyinde olumlu bir konum elde

edecektir. Tüm bu göstergeler görüldüğü üzere şirket kârlılığına etki edecektir. Doğru belirlenmiş kârlılık anlayışı ile şirketlerin tüm paydaşlar ve firma açısından değerinin maksimizasyonuna katkı sağlayacak olan finansal performans hedefleri belirleyerek bunlara uygun adımlar ile mümkün olan en başarılı finansal yönetim ile yönetim sağlanmış olacaktır.

Türkiye’de net satış gelirin e göre önde gelen şirketlerin finansal performanslarının değerlendirildiği çalışmada ele alınan şirketler ve yıllar itibariyle önem arz etmektedir. Çalışmada finansal performans açısından önemli görülen göstergelerle temel düzeyde bir analizin yapılması nedeniyle finans literatürüne katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Elde edilen bulgular sonucunda, şirketlere yönelik çıkarımlar çalışmanın bir diğer önemidir. Çalışma neticesinde elde edilen bulgu ve sonuçlar net satış geliri itibariyle önde gelen şirketlerden verilerine ulaşılabilen 20 şirket ile kısıtlıdır. Bu açıdan gerek sektörlerin temsiliyetinin arttırıldığı ve verilerine sağlıklı şekilde ulaşılan bir sayıda şirket üzerinde çalışılması gerekmektedir. Diğer yandan ele alınan oranlar açısından çalışmada kesin oranların kullanımı sayesinde optimal finansal performansın ortaya konulmasına yönelik çalışmaların yapılması gerekmektedir. Gerek çok kriterli karar verme teknikleri gerekse ekonometrik ve istatistik testlerle, finansal performans ile satış geliri arasındaki ilişki daha detaylı şekilde incelenebilir.

## **KAYNAKÇA**

- Acar, M. (2003). “Tarımsal işletmelerde finansal performans analizi”. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*. 20, 21-37.
- Akbulut, R. & Coşkun, A. (2015). “BİST’te imalat sektöründeki işletmelerin finansal performansları üzerine bir araştırma”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 65, 117-137.
- Akel, V., Ergül, N. & Dumanoğlu, S. (2010). “İMKB’de işlem gören finansal kiralama şirketlerinin 2005-2005 dönemi finansal performanslarının değerlendirilmesi”. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 28(1), 271-292.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım Yayım.
- Albayrak, Y. E. & Erkut, H. (2005). “Banka performans değerlendirmede analitik hiyerarşi süreç yaklaşımı”. *İTÜ Dergisi Mühendislik*. 4(6), 47-58.
- Ayrıçay, Y., Özçalıcı, M. & Kaya, A. (2013). “Gri ilişkisel analizin finansal kıyaslama aracı olarak kullanılması: İMKB-30 endeksindeki finansal olmayan firmalar üzerine bir uygulama”. *KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi*. 10(1), 219-238.
- Bayyurt, N. (2007). “İşletmelerde performans değerlendirmenin önemi ve performans göstergeleri arasındaki ilişkiler”. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*. 53, 577-592.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2012). *Finansal Yönetimin Temelleri* Çeviren: Ed. N. Aypek, (2014).. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Bulgurcu, B. (K.). (2012). “Application of TOPSIS technique for financial performance evaluation of technology firms in İstanbul stock exchange market”. *Procedia Social and Behavioral Sciences*. 62, 1033-1040. Retrieved April 04, 2016, from Science Direct
- Bülbül, S. & Köse, A. (2011). “Türk gıda şirketlerinin finansal performansının çok amaçlı karar verme yöntemleriyle değerlendirilmesi”. *Atatürk Ü. İİBF Dergisi*. 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı. 71-97.
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. (2012). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Chang, C. P. (2006). “Managing business attributes and performance for commercial banks”. *The Journal of American Academy Of Business*. 9(1). 104-109. Retrieved March 26, 2016.
- Çabuk, A. & Lazol, İ. (2013). *Mali tablolar analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

- Çakır, S. & Perçin, S. (2013). “Çok kriterli karar verme teknikleriyle lojistik firmalarında performans ölçümü”. *Ege Akademik Bakış*. 13(4). 449-459.
- Deng, J. (1982a). “Control problems of grey systems”. *System & Control Letters*. 1(5), 288-294. Retrieved March 25, 2016, from xubalib.com
- Deng, J. (1982b). “Grey control system”. *Journal of Huazhong University of Science And Technology*. 3, 9-18. Retrieved March 25, 2016.
- Dumanoğlu, S. & Ergül, N. (2010). “İMKB’de işlem gören teknoloji şirketlerinin mali performans ölçümü”. *MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 48, 101-111.
- Ecer, F. (2013). “Türkiye’deki özel bankaların finansal performanslarının karşılaştırılması: 2008-2011 dönemi”. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 13(2). 171-189.
- Ecer, F. & Günay, F. (2014). “Borsa İstanbul’da işlem gören turizm şirketlerinin finansal performanslarının gri ilişkisel analiz yöntemiyle ölçülmesi”. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*. 25(1). 35-48.
- Ege, İ., Topaloğlu, E. E. & Özyamanoğlu, M. (2013). “Finansal performans ile kurumsal yönetim notları arasındaki ilişki: BİST üzerine bir uygulama”. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 5(9). 100-117.
- Feng, C. M. & Wang, R. Tsu (2000). “Performance evaluation for airlines including the consideration of financial ratios”. *Journal of Air Transport Management*. 6, 133-142. Retrieved March 26, 2016, from Science Direct
- Fortune (2016a). *Hakkımızda*, [Web: <http://fortuneturkey.com/hakkimizda>, Erişim Tarihi: 18.08.2016]
- Fortune (2016b). *Metodoloji ve notlar*, [Web: <http://fortuneturkey.com/fortune500#pop1>, Erişim Tarihi: 18.08.2016]
- Fortune (2016c). *Fortune 500-2016*, [Web: <http://fortuneturkey.com/fortune500#links>, Erişim Tarihi: 22.08.2016]
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E. & Ayyıldız, N. (2015). “Enerji sektörünün finansal analizi: Türkiye ve Avrupa enerji sektörü karşılaştırması”. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*. 3(3). 86-97.
- Karadeniz, E., Dalak, S., Beyazgül, M. & Günay, F. (2016a). “Turizm alt sektörlerinin performanslarının oran yöntemiyle karşılaştırmalı analizi”. *Muhasebe ve Denetim Bakış*. 49, 49-68.
- Karadeniz, E., Dalak, S., Beyazgül, M. & Günay, F. (2016b). “Konaklama ve yiyecek hizmetleri alt sektöründeki küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerin finansal performansının karşılaştırmalı tablolar analiz tekniği ile incelenmesi”. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 18, 631-657.
- Karadeniz, E., Koşan, L., Günay, F. & Dalak, S. (2016a). “Gri ilişkisel analiz yöntemiyle turizm alt sektörlerinin finansal performanslarının ölçülmesi”. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 9(44). 1117-1134.
- Karadeniz, E., Koşan, L. & Uzpak, B. D. (2016b). “Türkiye’de en yüksek satış gelirene sahip 20 şirketin satış geliri ve kârlılık performansının karşılaştırmalı analizi”. *Muhasebe ve Denetim Bakış*. 48. 45-58.
- Karakoç, M., Tayyar, N. & Genç, E. (2016). “Gri ilişkisel analiz yöntemiyle kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin finansal performanslarının ölçümü ve kurumsal derecelendirme notları ilişkisi”. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(59). 1327-1338.
- Karapınar, A. & Ayıkoğlu Zaif, F. (2013). *Finansal analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kendirli, S. & Kaya, A. (2016). “BİST-Ulaştırma endeksinde yer alan firmaların mali performanslarının ölçülmesi ve TOPSIS yönteminin uygulanması”. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 5(1). 34-63.

- Kim, W.G. & Ayoun, B. (2005). "Ratio analysis for the hospitality industry: a cross sector comparison of financial trends in the lodging, restaurant, airline and amusement sectors". *Journal of Hospitality Financial Management*. 13(1). 1-33. Retrieved April 04, 2016, from scholarworks.umass.edu
- Kung, C. Y. & Wen, K. L. (2007). "Applying grey relational analysis and grey decision-making to evaluate the relationship between company attributes and its financial performance-a case study of venture capital enterprises in Taiwan". *Decision Support Systems*. 43, 842-852. Retrieved March 29, 2016, from Science Direct
- Li, F. & Morrow, R. (2016). *Corporate social responsibility and corporate financial performance: an empirical analysis*. [Web: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2768541](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2768541), Erişim Tarihi: 17.08.2016]
- Liu, S. & Forrest, J. (2007). "The current developing status on grey system theory". *The Journal of Grey System*. 2, 111-123. Retrieved March 26, 2016, from <http://www.researchinformation.co.uk>
- Meydan, C., Yıldırım, B. F. & Senger, Ö. (2016). "BİST'te işlem gören gıda işletmelerinin finansal performanslarının gri ilişkisel analiz yöntemi kullanılarak değerlendirilmesi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 69, 147-167.
- Ömürbek, N., Karaatlı, M. & Balcı, H. F. (2016). "Entropi temelli MAUT ve SAW yöntemleri ile otomotiv firmalarının performans değerlendirilmesi", *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*. 31(1). 227-255.
- Önal, Y. B., Karadeniz, E. & Koşan, L. (2006). "Finansal analiz tekniklerinin otel işletmelerinde stratejik yönetim aracı olarak kullanımına ilişkin teorik bir değerlendirme". *SÖİD Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*. 3(2). 16-25."
- Rajesh, R. & Ravi, V. (2015). "Supplier selection in resilient supply chains: a grey relational analysis approach". *Journal of Cleaner Production*. 86, 343-359. Retrieved March 29, 2016, from Science Direct
- Shah, S. Q. & Jan, R. (2014). "Analysis of financial performance of private banks in Pakistan". *Procedia Social and Behavioral Sciences*. 109, 1021-1025. Retrieved April 04, 2016, from Science Direct
- Tsai, L. C. & Fun, L. I. (2008). "Performance evaluation for casino industry: applying grey situation decision making". *The Journal of Grey System*. 4, 329-338. Retrieved April 04, 2016, from EbscoHost
- Uçkun, N. & Girginer, N. (2011). "Türkiye'deki kamu ve özel bankaların performanslarının gri ilişki analizi ile incelenmesi". *Akdeniz İİBF Dergisi*. 21, 46-66.
- Uygurtürk, H. & Korkmaz, T. (2012). "Finansal performansın TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi ile değerlendirilmesi: ana metal sanayi üzerine bir uygulama", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*. 7(2). 95-115.
- Wu, W.Y., Hsiao, S.W. & Tsai, C.H. (2008). "Forecasting and evaluating the tourist hotel industry performance in Taiwan based on grey theory". *Tourism and Hospitality Research*. 18(2). 137-152. Retrieved March 25, 2016, from JSTOR.