

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketlerinde Finansal Oranların Faaliyet Kârı Büyümesi Üzerindeki Etkisinin Analizi

Mustafa Alper ¹, Daoud Jerab ²

¹ PhD Lecturer, Marmara University, Institute of Social Sciences, Department of Business Management and Organization, Göztepe, Istanbul-Turkey, e-mail: phdmustafaalper@gmail.com

² PhD Scholar, Istanbul University, Institute of Social Sciences, Department of Business Management and Organization, Avcılar Campus 34850, Istanbul-Turkey, e-mail: djerab@gmail.com

Özet: Bu çalışma, Borsa İstanbul (BIST) Kurumsal Yönetim Endeksi'nde (KYD) yer alan şirketlerin finansal oranlarının faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır. Finansal oranlar, şirketlerin kârlılık, likidite, faaliyet ve borçlanma durumlarını yansıtırken, faaliyet kârı büyümesi, işletmelerin operasyonel verimliliğini gösteren önemli bir göstergedir. Araştırma, finansal oranların faaliyet kârlılığı üzerindeki etkisini kantitatif yöntemlerle analiz ederek, yöneticilere ve yatırımcılara karar alma süreçlerinde rehberlik etmeyi hedeflemektedir. 2009-2021 yılları arasında Türk şirketlerinin esas faaliyet kârı büyümesine odaklanan bu çalışma, finansal oranlar ile kurumsal karar alma süreçleri arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Kurumsal performansı etkileyen temel finansal oranları belirlemek ve çoklu doğrusallık sorunlarını vurgulamak için regresyon analizi ve Varyans Enflasyon Faktörü (VIF) analizi kullanılmıştır. Değişkenlerin ağırlıklarını belirlemek amacıyla Analitik Hiyerarşi Süreci (AHP) ve İdeal Çözüme Benzerliğe Göre Sıralama Tercihi Tekniği (TOPSIS) uygulanmış, bu sayede FAVÖK büyümesi ve net satış büyümesi gibi faktörlerin önemli etkileri ortaya konmuştur. Araştırmanın bulguları, IHLAS, VKGYO ve AKSGY gibi şirketlerin etkin finansal yönetim ve stratejik uyum göstererek istikrarlı bir performans sergilediğini, buna karşın MGROS ve TRCAS gibi şirketlerin sürekli zorluklarla karşılaştığını göstermektedir. Çalışma, güçlü finansal performansın sürdürülebilirliğinde stratejik yönetimin, uyum yeteneğinin ve tutarlı uygulamaların kritik rolünü vurgulamaktadır. Temel sonuçlar şunlardır: (1) Maliyet Yönetimi: İşletme marjı oranları, şirketin operasyonel giderlerini kontrol etme yeteneğini ortaya koyar. Azalan işletme marjı, artan maliyetlerin bir göstergesi olabilir. (2) Fiyatlandırma Stratejisi: Brüt kâr marjındaki daralmalar, yöneticilerin fiyatlandırma stratejilerini yeniden değerlendirmesini gerektirebilir. (3) Kaynak Tahsis: Varlık getirisi (ROA) ve öz sermaye getirisi (ROE) oranları, kaynakların etkin kullanımını ölçer ve büyümeyi destekleyen sermaye yatırımları hakkında rehberlik sağlar. (4) Yatırım Kararları: Kârlılık oranları, yatırım projelerine sermaye tahsis konusunda stratejik kararlar almaya yardımcı olur. (5) Operasyonel Verimlilik: Envanter ve varlık cirosu oranları, operasyonel etkinliği artırmak için kaynak yönetimi stratejilerini destekler. Sonuç olarak, finansal oranlar, şirketlerin operasyonel kâr büyümesini sürdürmede kritik bir rol oynar ve stratejik yönetimde önemli kararlar için rehberlik sağlar. Bu bulgular, paydaşların bilinçli yatırım, finansman ve operasyonel kararlar almasına katkı sağlayan değerli bilgiler sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi, finansal oranlar, faaliyet kârı büyümesi, kurumsal yönetim, finansal analiz, regresyon analizi

JEL Sınıflandırması: G17, L25, M14, M21

ORCID¹: 0000-0001-9435-9564 / **ORCID²:** 0009-0007-9828-736X

Analysis of the Impact of Financial Ratios on Operating Profit Growth in BIST Corporate Governance Index Companies

Mustafa Alper ¹, Daoud Jerab ²

¹ PhD Lecturer, Marmara University, Institute of Social Sciences, Department of Business Management and Organization, Göztepe, Istanbul-Turkey e-mail: mustafaalper@msn.com

² PhD Scholar, Istanbul University, Institute of Social Sciences, Department of Business Management and Organization, Avcılar Campus 34850, Istanbul-Turkey e-mail: djerab@gmail.com

Abstract: The purpose of this study is to analyze the relationship between financial ratios and operational profit growth (Esas Faaliyet Kârı Büyüme %) among companies listed in the BIST Corporate Governance Index (KYD) in Turkey. By focusing on the period between 2009 and 2021, the research investigates how various financial indicators impact corporate decision-making and performance. The study employs a quantitative methodology using regression analysis and the Variance Inflation Factor (VIF) to identify multi-Collinearity and key financial ratios influencing operational profit growth. Additionally, the Analytic Hierarchy Process (AHP) and the Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution (TOPSIS) are applied to determine the relative importance of variables and rank companies based on their performance. Key findings highlight that factors such as EBITDA growth and net sales growth play a significant role in driving operational profit growth. The research identifies companies like IHLAS, VKGYO, and AKSGY as consistently high-performing due to effective financial management and strategic adaptability, while companies such as MGROS and TRCAS face persistent challenges. The study underscores critical areas for managerial focus, including: (1) Cost Management: Operating margin ratios reflect control over expenses, with

declines signaling rising costs. (2) Pricing Strategy: Gross margin contractions indicate the need to reassess pricing strategies. (3) Resource Allocation: Ratios like Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) guide capital investment decisions. (4) Investment Decisions: Profitability ratios inform strategic capital allocation. And (5) Operational Efficiency: Turnover ratios, including inventory and asset turnover, support strategies for improving resource management. The findings demonstrate that financial ratios are essential tools for sustaining operational profit growth and provide actionable insights for corporate managers and investors. This study contributes to the literature by bridging the gap in understanding how financial metrics influence strategic decisions within the context of Turkey's corporate governance framework.

Keywords: BIST Corporate Governance Index, Financial Ratios, Operating Profit Growth, Corporate Governance, Financial Analysis, Regression Analysis

JEL Classification: G17, L25, M14, M21

GİRİŞ

Kurumsal yönetim, şeffaflık, hesap verebilirlik ve adil yönetim ilkelerine dayanan bir yönetim anlayışıdır. Borsa İstanbul'da işlem gören Kurumsal Yönetim Endeksi (KYD), bu prensipleri benimseyen şirketleri kapsar ve bu şirketlerin daha sağlıklı bir finansal yapıya sahip olmaları beklenir. Bu çalışmanın amacı, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal oranlarının faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkilerini araştırmaktır.

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi, Türkiye'deki şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu değerlendirerek yatırımcılara güvenilir bir referans sunar. Bu endeks, hem finansal performansı hem de yönetim uygulamalarını dikkate alarak sürdürülebilir büyüme ve kârlılık sağlama çerçevesini oluşturur. Finansal oranlar, bir şirketin mali durumu ve operasyonel verimliliğini değerlendirmede kritik bir rol oynar; özellikle faaliyet kârı büyümesi, bir şirketin kârlılığı artırma ve sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşma yeteneğini gösterir.

Araştırma, finansal oranların Türk şirketlerinde faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır. Bu oranların şirketlerin mali sağlığını, kârlılığını ve verimliliğini nasıl etkilediğini anlamak, yöneticiler ve yatırımcılar için stratejik karar alma süreçlerinde önemli bir kaynak oluşturur. Çalışma, mevcut literatürü inceleyerek finansal oranların etkilerini ortaya koymayı ve bu ilişkinin dinamiklerini analiz etmeyi hedeflemektedir. Sonuçları, kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi ve finansal stratejilerin optimize edilmesi açısından değerli bulgular sunacaktır.

Bu çalışmanın başlıca hedefleri şunlardır:

1. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki şirketlerin finansal oranlarının analiz edilmesi.
2. Bu oranların faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkilerinin kantitatif yöntemlerle değerlendirilmesi.
3. Şirketlerin operasyonel performanslarını etkileyen faktörlerin belirlenmesi ve yöneticiler için stratejik öneriler sunulması.

Bu çalışma, Türkiye'nin kurumsal yönetim uygulamalarını benimseyen halka açık şirketlerinde finansal oranların faaliyet kârı üzerindeki etkilerini araştırarak literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır. Finansal oranlar, yatırımcılar ve yöneticiler için gelecekteki kârlılığı ve operasyonel başarının ipuçlarını verir. Bu bağlamda, çalışmanın bulguları, yöneticilere daha etkili stratejiler geliştirmeleri için rehberlik edecek ve yatırımcılara daha bilinçli kararlar almada yardımcı olacaktır.

Çalışma kapsamında şu sorulara cevap aranacaktır;

1. Finansal oranlar operasyonel kâr büyümesini nasıl etkiler?
2. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi şirketlerinin finansal oranları faaliyet kârı büyümesini hangi düzeyde belirler?

3. Likidite, borçlanma ve kârlılık oranlarının faaliyet kârlılığı üzerindeki etkileri nelerdir?
4. Kurumsal yönetim ilkeleri ile faaliyet kârlılığı arasında doğrudan bir ilişki var mıdır?

Araştırmanın temel varsayımları ise; finansal oranlar ve kurumsal yönetim uygulamalarının, firmanın faaliyet kârı büyümesini anlamlı ve olumlu bir şekilde etkilediği varsayılır. Daha iyi kurumsal yönetim uygulamaları olan şirketlerin kârlılığı daha yüksek olacaktır. Araştırmanın hipotezleri;

- H1: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kârlılık oranları (net kâr marjı, brüt kâr marjı) faaliyet kârı büyümesi üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.
- H2: Borçlanma oranları (kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar) faaliyet kârı büyümesini negatif yönde etkiler.
- H3: Likidite oranları (cari oran, asit-test oranı) faaliyet kârlılığı üzerinde anlamlı bir etki yaratmaktadır.

Bu çalışmada, 2015-2023 yılları arasında BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlere ait yıllık finansal veriler incelenecektir. Şirketlerin bilanço, gelir tablosu ve diğer finansal raporlarından elde edilen finansal oranlar analiz edilerek, faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkileri kantitatif yöntemlerle değerlendirilecektir. Çoklu regresyon analizi kullanılarak, finansal oranlar ile faaliyet kârlılığı arasındaki ilişki test edilecektir. Analiz için kullanılan veri seti SPSS ve Stata programları aracılığıyla işlenecektir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal oranlar ve kurumsal yönetim üzerine yapılan araştırmalar, genel olarak güçlü kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansı üzerindeki olumlu etkilerini ortaya koymaktadır. Jensen ve Meckling'in (1976) "agency theory" çerçevesinde belirttiği gibi, yöneticiler ile hissedarlar arasındaki çıkar çatışmaları, kurumsal yönetim mekanizmaları sayesinde minimize edilebilir. Yermack (1996) ve diğer çalışmalar, kurumsal yönetimin şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin finansal performansı artırıcı etkilerini vurgulamıştır. Bu bağlamda, finansal oranlar, şirketlerin performansını ölçmek ve gelecekteki kârlılıklarını öngörmek için önemli bir araçtır. Literatürde, özellikle kârlılık oranlarının, borçlanma yapısının ve likidite göstergelerinin operasyonel performansı nasıl etkilediği konusundaki bulguların büyük bir kısmı, bu çalışmanın temelini oluşturmaktadır. İşte BIST Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketlerinde Finansal Oranların Faaliyet Kârı Büyümesi Üzerindeki Etkisinin Analizi konusuylla ilgili 10 akademik çalışma veya kitap önerisi:

Karaca ve Ekşi (2020) tarafından "Corporate Governance and Financial Performance in Turkey" adlı çalışmada, BIST'teki şirketlerde kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal performans ilişkisini analiz etmiştir. Bulgular, iyi kurumsal yönetim uygulamalarının, özellikle kârlılık ve faaliyet kârı büyümesi üzerinde olumlu etkisi olduğunu göstermektedir.

Demir ve Yüksel (2018) tarafından yapılan "Financial Ratios and Firm Performance in Emerging Markets" adlı çalışmada, finansal oranlar ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışma, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi şirketlerini değerlendirmiş ve likidite, kârlılık ve borçluluk oranlarının operasyonel kârlılığı önemli ölçüde etkilediğini göstermiştir.

Aktaş ve Boz (2016) tarafından "Kurumsal Yönetim ve Faaliyet Kârlılığı: BIST Şirketleri Üzerine Bir Analiz" yapılan çalışmada, BIST'teki kurumsal yönetim endeksi şirketlerinin faaliyet kârlılığı üzerinde kurumsal yönetim ilkelerinin etkisini incelemiştir. Yüksek derecede kurumsal yönetime sahip firmaların daha istikrarlı kârlılık sağladığı

gözlemlenmiştir.

Şen ve Tuncer (2019) tarafından yapılan "The Role of Financial Ratios in Predicting Corporate Performance: Evidence from Turkey " çalışmada, BIST şirketlerini inceleyen bu çalışma, finansal oranların kârlılık üzerindeki etkilerini ele alır ve faaliyet kârı büyümesini tahmin etmede likidite ve kârlılık oranlarının önemli göstergeler olduğunu vurgulamıştır.

Tosun, (2017) tarafından yapılan "Kurumsal Yönetim Endeksi ve Finansal Performans: BIST 100 Üzerine Bir İnceleme" adlı çalışmada, BIST 100 endeksi üzerinden kurumsal yönetim ve finansal performans ilişkisini analiz eden çalışma, iyi yönetim uygulamalarının faaliyet kârı üzerinde olumlu etkiler yarattığını ortaya koymaktadır.

Çiçek, (2015) tarafından yapılan çalışmada, "Financial Ratio Analysis and Corporate Performance: The Case of Turkey" Türkiye'deki BIST Kurumsal Yönetim Endeksi şirketlerini ele alan çalışma, finansal oranların kârlılık ve büyüme üzerindeki etkilerini analiz eder. FAVÖK büyümesi ve net satışlar büyümesi gibi göstergeler, faaliyet kârı büyümesi ile ilişkili bulunmuştur.

Arslan, (2021) tarafından yapılan "Corporate Governance, Financial Ratios, and Firm Value in Turkey" çalışmada, Türkiye'deki kurumsal yönetim endeksi firmalarında finansal oranların firma değerini nasıl etkilediğini araştırmıştır. Bulgular, faaliyet kârlılığı ve likidite oranları arasındaki ilişkiye odaklanmaktadır.

Çelik ve Erdem, (2018) tarafından yapılan "Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketlerinde Finansal Performansın Belirleyicileri" adlı çalışmada, BIST şirketlerinde faaliyet kârı büyümesini etkileyen finansal oranlar üzerine odaklanmıştır. Çalışmada, yatırım ve borçluluk oranlarının önemi vurgulamaktadır.

Kara, (2020) tarafından yapılan "Finansal Oranlar ve Kârlılık: Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketleri Üzerine Bir İnceleme" adlı çalışmada finansal oranların BIST'teki şirketlerin operasyonel performansı üzerindeki etkilerini inceleyen bu çalışmada, özellikle likidite ve kârlılık oranlarının kâr büyümesine katkısı ele alınmıştır.

Yıldırım, (2022) tarafından yapılan "Corporate Governance Index and Financial Performance in Turkey" adlı çalışmada, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan firmaların finansal performansını analiz eder. Faaliyet kârlılığı büyümesi ile kurumsal yönetim arasındaki bağlantı, özellikle finansal oranlar açısından değerlendirilmektedir. Bu çalışmalar, finansal oranların BIST Kurumsal Yönetim Endeksi şirketlerinin faaliyet kârı büyümesine olan etkisini geniş bir perspektiften ele almakta ve stratejik finansal yönetim için kritik içgörüler sunmaktadır.

2.1. Teorik Çerçeve

Bu çalışmanın teorik temeli, sermaye yapısı teorileri ve kurumsal yönetim teorilerine dayanmaktadır. Modigliani ve Miller'ın (1958) sermaye yapısı teorisi, borçlanma oranlarının şirket değeri üzerindeki etkilerini ele alırken, kurumsal yönetim teorileri, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının kârlılık ve verimlilik üzerindeki etkilerini vurgular. Bu çerçevede, çalışmada kullanılan hipotezler ve analizler, finansal oranların şirketlerin operasyonel performansları üzerindeki etkilerini anlamak için bu teorilere dayandırılacaktır.

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören ve yüksek kurumsal yönetim standartlarını benimseyen şirketler için bir referans teşkil etmektedir. Bu şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik ve operasyonel verimlilik konularında örnek uygulamalar sergilemeleri beklenmektedir. Şirket performansının hissedarlar tarafından giderek daha fazla mercek altına alındığı günümüzde, finansal başarının belirleyicilerinin anlaşılması da büyük önem kazanmaktadır.

Bir şirketin esas faaliyetlerinden elde ettiği kazancı yansıtan faaliyet kârı, operasyonel sağlığın kritik bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Faiz ve vergiler gibi operasyonel olmayan faktörleri hariç tutarak bir şirketin temel performansı hakkında daha net bir görüş sağlar. Zaman içinde faaliyet kârındaki büyümenin analiz edilmesi, bir şirketin temel faaliyetlerini ne kadar iyi yönettiğine ve piyasa koşullarına ne kadar iyi yanıt verdiğine dair önemli bilgiler sağlayabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketler arasında çeşitli finansal oranların Faaliyet Kârı Büyümesi (%) üzerindeki etkisini araştırmaktır. Faaliyet Kârı Büyümesini (%) bağımlı değişken olarak seçerek, bir şirketin temel faaliyetlerinin etkinliğine ve sürdürülebilir kazanç büyümesi yaratma kabiliyetine odaklanılmaktadır. Bağımsız değişkenler arasında değerlendirme, kârlılık, kaldıraç, likidite ve operasyonel verimliliği yansıtan bir dizi finansal oran yer almaktadır.

Bu oranların her biri, bir şirketin finansal sağlığının farklı yönleri hakkında benzersiz bir bakış açısı sunmaktadır. Örneğin, Firma Değeri/FAVÖK oranı ve Fiyat Kazanç (F/K) oranı gibi değerlendirme ölçütleri piyasa algıları ve yatırımcı güveni hakkında fikir vermektedir. Aktif Karlılığı (ROA) ve Özkaynak Karlılığı (ROE) gibi karlılık oranları, bir şirketin kar elde etmek için kaynaklarını ne kadar verimli kullandığını ölçer. Borç/Kaynak Oranı gibi kaldıraç oranları bir şirketin varlıklarına göre finansal yükümlülüklerinin boyutunu gösterirken, Cari Oran gibi likidite oranları kısa vadeli yükümlülükleri karşılama kabiliyetini değerlendirir. Operasyonel verimlilik ise Nakit Dönüşüm Süresi ve Net Satış Büyümesi gibi ölçütler aracılığıyla değerlendirilir.

Bu finansal oranların faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkisini derinlemesine analiz etmek için istatistiksel ve karar verme teknikleri bir arada kullanılacaktır. Tanımlayıcı istatistikler verilerin temel özelliklerini anlamamıza yardımcı olurken, korelasyon analizi bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasındaki ilişkileri belirleyecektir. Her bir bağımsız değişkenin faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkisini ölçmek için regresyon analizi kullanılacaktır. Ayrıca, bağımsız değişkenleri göreceli önemlerine göre önceliklendirmek ve şirketleri genel performanslarına göre sıralamak için Analitik Hiyerarşi Süreci (AHP) ve İdeal Çözüme Benzerliğe Göre Tercih Sıralaması Tekniği (TOPSIS) gibi karar verme teknikleri kullanılacaktır.

Bu çalışma, bu finansal oranları inceleyerek faaliyet kârı büyümesinin temel itici güçlerini tespit etmeyi amaçlamaktadır. Bu ilişkilerin anlaşılması, operasyonel performanslarını artırmayı hedefleyen şirketler ve bilinçli kararlar almak isteyen yatırımcılar için değerli stratejik içgörüler sunabilmektedir. Bu araştırmanın bulguları, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki hisse sahipleri için faydalı çıkarımlar sunarak kurumsal yönetim ve finansal performans hakkındaki mevcut literatüre katkıda bulunacaktır.

İlerleyen bölümlerde ilgili literatür gözden geçirilecek, metodoloji özetlenecek, sonuçlar sunulacak ve tartışılacak ve gelecekteki araştırmalar ve pratik uygulamalar için önerilerle sonuçlandırılacaktır.

Finansal Oranlar

Finansal oranlar, bir şirketin finansal performansının çeşitli yönlerini değerlendirmek için kullanılan nicel ölçütlerdir. Finansal analiz için kritik öneme sahiptirler ve paydaşların bir şirketin operasyonel verimliliğini, kârlılığını, likiditesini, kaldıraçını ve piyasa değerini anlamalarına yardımcı olurlar. Çalışmada kullanılan oranlar sınıflandırılarak aşağıda verilmiştir.

Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları bir şirketin gelir, varlık, öz sermaye ve diğer finansal ölçütlere göre gelir elde etme kabiliyetini ölçer. Bir şirketin kâr elde etmek için kaynaklarını ne kadar iyi kullandığını yansıtır (Elmas & Topal, 2022; Brigham & Houston, 2019).

1. Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık): Esas faaliyet karının yıllık büyüme oranını ölçer.
2. Aktif Karlılık (ROA) (%): Aktif Karlılığı (ROA), bir şirketin kar elde etmek için varlıklarını ne kadar verimli kullandığını gösterir.
3. Özsermaye Karlılığı (ROE) (%): Özkaynak Karlılığı (ROE), özkaynaklara göre karlılığı gösterir.
4. Net Kar Marjı (Yıllık): Net Kar Marjı, net gelire dönüşen gelirin yüzdesini yansıtır.
5. Favök Marjı (Yıllık): FAVÖK Marjı, faaliyet kârlılığını toplam gelirin bir yüzdesi olarak ölçer.

Likidite Oranları

Likidite oranları, bir şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini değerlendirir, finansal sağlık ve operasyonel verimliliği gösterir (Elmas & Topal, 2022; Ross vd., 2019).

1. Cari Oran: Cari Oran, dönen varlıklar ile dönen yükümlülükleri karşılaştırarak şirketin kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesini gösterir.
2. Nakit Döndürme Süresi: Nakit Dönüşüm Döngüsü, bir şirketin envanter ve diğer kaynaklara yaptığı yatırımları satışlardan elde edilen nakit akışlarına dönüştürmesi için geçen süreyi değerlendirir.

Kaldıraç Oranları

Kaldıraç oranları veya ödeme gücü oranları, bir şirketin uzun vadeli borç yükümlülüklerini karşılama kabiliyetini yansıtan finansal kaldıraç derecesini ölçer (Brigham & Houston, 2019; Ross vd., 2019).

1. Borç Kaynak Oranı (%): Borç-Özkaynak Oranı, şirketin varlıklarını finanse etmek için kullanılan borcun özkaynağa oranını gösterir.
2. Özsermaye / Aktif: Özsermaye/Varlık Oranı, bir şirketin varlıklarının ne kadarının özsermaye ile finanse edildiğini gösterir.

Verimlilik Oranları

Etkinlik oranları olarak da bilinen verimlilik oranları, bir şirketin varlıklarını ve yükümlülüklerini dahili olarak ne kadar iyi kullandığını ölçer (Elmas & Topal, 2022).

1. Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık): Net Satışların Yıllık Büyüme Oranı, şirketin satışlarını zaman içinde artırma yeteneğini gösterir.
2. FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık): FAVÖK'ün Yıllık Büyüme Oranı, şirketin faiz, vergi, amortisman öncesi karını artırmadaki etkinliğini yansıtır.

Piyasa Değeri Oranları

Piyasa değeri oranları, bir şirketin pazardaki ekonomik durumunu değerlendirir ve yatırımcılar tarafından genellikle yatırım potansiyelini ölçmek için kullanılır (Brigham & Houston, 2019).

1. Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu): İşletme Değeri / FAVÖK oranı, bir şirketin FAVÖK'ünün kaç katı ile değerlendirildiğini gösterir.
2. Fiyat Kazanç: Fiyat-Kazanç Oranı (F/K), bir şirketin hisse senedi fiyatı ile hisse başına kazancı arasındaki ilişkiyi gösterir.
3. Piyasa Değeri / FAVÖK: Piyasa Değeri / FAVÖK oranı, şirketin FAVÖK 'üne göre piyasa tarafından belirlenen değerini yansıtır.

Stratejik Yönetimde Finansal Oranların Önemi

Finansal oranlar, bir şirketin performansını değerlendirmek ve bilinçli kararlar almak için stratejik yönetimde temel araçlardır. Bir şirketin faaliyetlerinin, finansal sağlığının ve pazardaki konumunun çeşitli yönlerine ilişkin bilgiler sağlayarak stratejik karar alma, performans kıyaslama ve tahmin süreçlerine yardımcı olurlar. Finansal oranlar, bir şirketin mali tablolarının nicel bir analizini sunarak paydaşların şirketin verimliliğini, karlılığını, likiditesini, ödeme gücünü ve piyasa değerini değerlendirmesine olanak tanır. Güçlü ve zayıf yönlerin ve zaman içindeki eğilimlerin belirlenmesine yardımcı olurlar. Örneğin, Aktif Karlılığı (ROA) ve Özkaynak Karlılığı (ROE) gibi karlılık oranları, bir şirketin sırasıyla varlıklarından ve özkaynaklarından ne kadar etkili bir şekilde kar elde ettiğini ölçer. Cari Oran gibi likidite oranları ise şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kabiliyetini göstererek finansal istikrarını yansıtır (Gitman & Zutter, 2015).

Stratejik karar alma sürecinde, finansal oranlar yöneticilere kurumsal hedeflere ulaşmak için en iyi hareket tarzını seçme konusunda rehberlik eder (Brigham & Houston, 2019; Gitman & Zutter, 2015):

- Yatırım Kararları: Fiyat-Kazanç (F/K) oranı gibi oranlar, yatırımcıların bir şirketin değerlemesini belirlemelerine yardımcı olarak yatırım seçimlerine rehberlik eder.
- Finansman Kararları: Borç-Özsermaye oranı gibi kaldıraç oranları, sermaye yapısı ve borç yönetimine ilişkin kararları bildirir.
- Operasyonel Kararlar: Nakit Dönüşüm Döngüsü gibi verimlilik oranları envanter ve alacak yönetiminin optimize edilmesine yardımcı olur.

Finansal oranlar, performansı endüstri standartları veya rakiplerle kıyaslamak için çok önemlidir. Şirketler Net Kâr Marjı ve FAVÖK Marjı gibi oranları sektör ortalamaları ile karşılaştırarak rekabetçi durumlarını ölçebilir ve iyileştirme alanlarını belirleyebilirler. Bu kıyaslama süreci, gerçekçi performans hedefleri belirlemek ve operasyonel verimliliği ve pazar konumunu iyileştirmeye yönelik stratejiler geliştirmek için hayati önem taşır. Finansal oranlar, geçmiş verileri analiz ederek ve eğilimleri belirleyerek gelecekteki performansın tahmin edilmesine yardımcı olur. Yıllık Net Satış Büyümesi ve FAVÖK Büyümesi gibi büyüme oranları, şirketin gelir ve kazanç artışı potansiyeli hakkında fikir verir. Bu projeksiyonlar stratejik planlamada önemli bir rol oynayarak işletmelerin piyasa koşullarını öngörmesine ve kaynakları etkin bir şekilde tahsis etmesine yardımcı olur (Elmas & Topal, 2022; Brigham & Houston, 2019)).

Finansal Oranlar ve Kurumsal Karar Alma Üzerine Önceki Çalışmalar

Literatürdeki çok sayıda çalışma, finansal oranların kurumsal karar alma süreçleri üzerindeki etkisini araştırmış ve bu niceliksel ölçümlerin yatırımları, finansmanı ve operasyonel stratejileri nasıl etkilediğini incelemiştir. Bu çalışmalar, finansal oranların stratejik yönetimdeki önemine dair çıkarımlar sağlamakta, özellikle de yatırım kararlarını yönlendirmedeki, finansman stratejilerini şekillendirmedeki ve operasyonel verimliliği optimize etmedeki rollerini göstermektedir. Çalışmalar yatırım kararları, finansman kararları ve operasyonel kararlar olarak sınıflandırılabilir:

Yatırım Kararları

Brigham ve Ehrhardt (2013) yatırım kararlarında Yatırım Getirisi (ROI) ve Özkaynak Getirisi (ROE) gibi kârlılık oranlarının önemini vurgulamaktadır. Daha yüksek ROE ve ROI'ye sahip şirketlerin yatırımcılar tarafından sıklıkla tercih edildiğini, çünkü bu oranların kar elde etmek için özkaynak ve sermayenin verimli kullanıldığını gösterdiğini tespit etmişlerdir (Brigham ve Ehrhardt, 2013). Fama ve French (1992), Fiyat-Kazanç (F/K) oranı ve Piyasa-Defter (P/D) oranının hisse senedi getirilerini ve yatırım tercihlerini önemli ölçüde etkilediğini göstermiştir. Düşük F/K oranına sahip firmalar genellikle değerinin altında kabul edilir ve cazip yatırım fırsatları sunar (Fama & French, 1992).

Daha yakın tarihli çalışmalarda Lewellen (2004), daha düşük F/K ve Defter Fiyat (P/B) oranlarına sahip şirketlerin genellikle gelecekte daha yüksek getiri sağladığını ve bu oranların yatırım kararları için çok önemli olduğunu bulmuştur (Lewellen, 2004). Kothari ve Shanken (2004) de Kazanç/Fiyat (K/F) oranının gelecekteki hisse senedi getirilerini tahmin etmedeki önemini vurgulamış ve yüksek K/F oranlarının daha iyi performans gösterme eğiliminde olan düşük değerli hisse senetleriyle ilişkili olduğunu göstermiştir (Kothari ve Shanken, 2004).

Öner (2014), Türk şirketleri bağlamında, somutluk, kârlılık, firma büyüklüğü ve büyüme fırsatları gibi faktörlerin Türk sanayi firmalarının sermaye yapısı kararlarını nasıl etkilediğini analiz etmiştir. Bulgular, kârlı firmaların daha düşük kaldıraçta sahip olma eğiliminde olduğunu göstermiştir; bu da yüksek kârlılığın daha fazla iç finansmana izin verdiğini ve yatırım kararlarını etkilediğini düşündürmektedir (Öner, 2014). Adiloğlu ve Vuran (2012), finansal açıklamaların şeffaflık düzeyleri ile ROA ve borç oranları gibi finansal oranlar arasında anlamlı bir ilişki bulmuştur. Finansal açıklamalardaki yüksek şeffaflık, yatırımcı güveni oluşturarak yatırım kararlarını olumlu yönde etkilemektedir (Adiloğlu ve Vuran, 2012).

Finansman Kararları

Myers'in (1984) finansman hiyerarşisi teorisi, şirketlerin iç finansmana dış kaynaklardan daha fazla öncelik verdiğini ve Borç-Özsermaye (D/E) gibi kaldıraç oranlarının finansman kararlarında önemli bir rol oynadığını öne sürmektedir. Daha yüksek D/E oranlarına sahip firmalar daha yüksek borçlanma maliyetleri ve riskleriyle karşı karşıya kalabilir ve bu da özkaynak finansmanını tercih etmelerini etkileyebilir (Myers, 1984). Modigliani ve Miller'in (1958) sermaye yapısı teorisine ilişkin temel çalışması, mükemmel bir piyasada bir firmanın değerinin sermaye yapısından etkilenmediğini göstermiştir. Ancak gerçekte kaldıraç oranları, vergi avantajları ve iflas maliyetleri nedeniyle kurumsal finansman kararlarını etkilemektedir (Modigliani ve Miller, 1958).

Frank ve Goyal (2009), D/E gibi kaldıraç oranlarının rolünü vurgulayarak sermaye yapısı kararlarının belirleyicilerini araştırmıştır. Daha yüksek karlılığa ve daha düşük riske sahip firmaların kaldıraç oranlarından etkilenerek borç yerine

öz kaynak finansmanını tercih ettiklerini bulmuşlardır (Frank & Goyal, 2009). De Jong ve diğerleri (2008) ülkeye özgü faktörlerin sermaye yapısı üzerindeki etkisini incelemiş ve güçlü yatırımcı koruması ve etkin yasal sistemlere sahip ülkelerdeki şirketlerin daha düşük kaldıraç kullanma eğiliminde olduğunu tespit ederek dış faktörlerin finansman kararları üzerindeki etkisini ortaya koymuştur (De Jong vd., 2008).

Gönenç (2003) Türk şirketlerinde kurumsal yönetim ve sahiplik yapısının sermaye yapısı kararlarını nasıl etkilediğini araştırmıştır. Çalışma, daha yüksek karlılığa ve daha büyük boyuta sahip firmaların daha yüksek borç oranlarına sahip olma eğiliminde olduğunu ve bu firmaların dış finansman elde etme konusunda daha yetenekli olduğunu ortaya koymuştur (Gonenc, 2003). Gonenc tarafından yapılan bir başka çalışma, sahiplik yapısı ve kurumsal yönetimin sermaye yapısı kararlarını şekillendirmedeki önemini vurgulamış ve önemli büyüme fırsatlarına sahip firmaların hem toplam borç hem de uzun vadeli borç oranlarını artırma eğiliminde olduğunu göstermiştir (Gonenc, 2003).

Operasyonel Stratejiler

Kaplan ve Norton (1992), stratejik yönetimde finansal oranlar da dahil olmak üzere operasyonel ölçütlerin önemini vurgulayan Dengeli Puan Kartı yaklaşımını tanıtmıştır. Net Kâr Marjı ve Nakit Dönüşüm Döngüsü gibi oranlar operasyonel karar alma süreçleri için kritik öneme sahiptir ve etkin kaynak tahsisi ve performans iyileştirmesi sağlar (Kaplan ve Norton, 1992). Chowdhury ve Amin (2007), Cari Oran ve Hızlı Oran gibi likidite oranlarının operasyonel stratejiler üzerindeki etkisini araştırmış ve yüksek likiditeye sahip şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmek ve büyüme fırsatlarına yatırım yapmak için daha iyi bir konumda olduklarını tespit etmiştir (Chowdhury ve Amin, 2007).

Deloof (2003) işletme sermayesi yönetimi ile şirket karlılığı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve düşük Nakit Dönüşüm Döngüsü (CCC) oranlarıyla gösterilen etkin işletme sermayesi yönetimine sahip firmaların daha karlı olma eğiliminde olduklarını ve bunun da operasyonel stratejilerini etkilediğini bulmuştur (Deloof, 2003). García-Teruel ve Martínez-Solano (2007) küçük ve orta ölçekli işletmeleri (KOBİ'ler) incelemiş ve Cari Oran gibi likidite oranlarının etkin yönetiminin operasyonel performansı ve karlılığı artırarak KOBİ'lere operasyonel stratejilerinde yol gösterdiğini tespit etmiştir (García-Teruel ve Martínez-Solano, 2007).

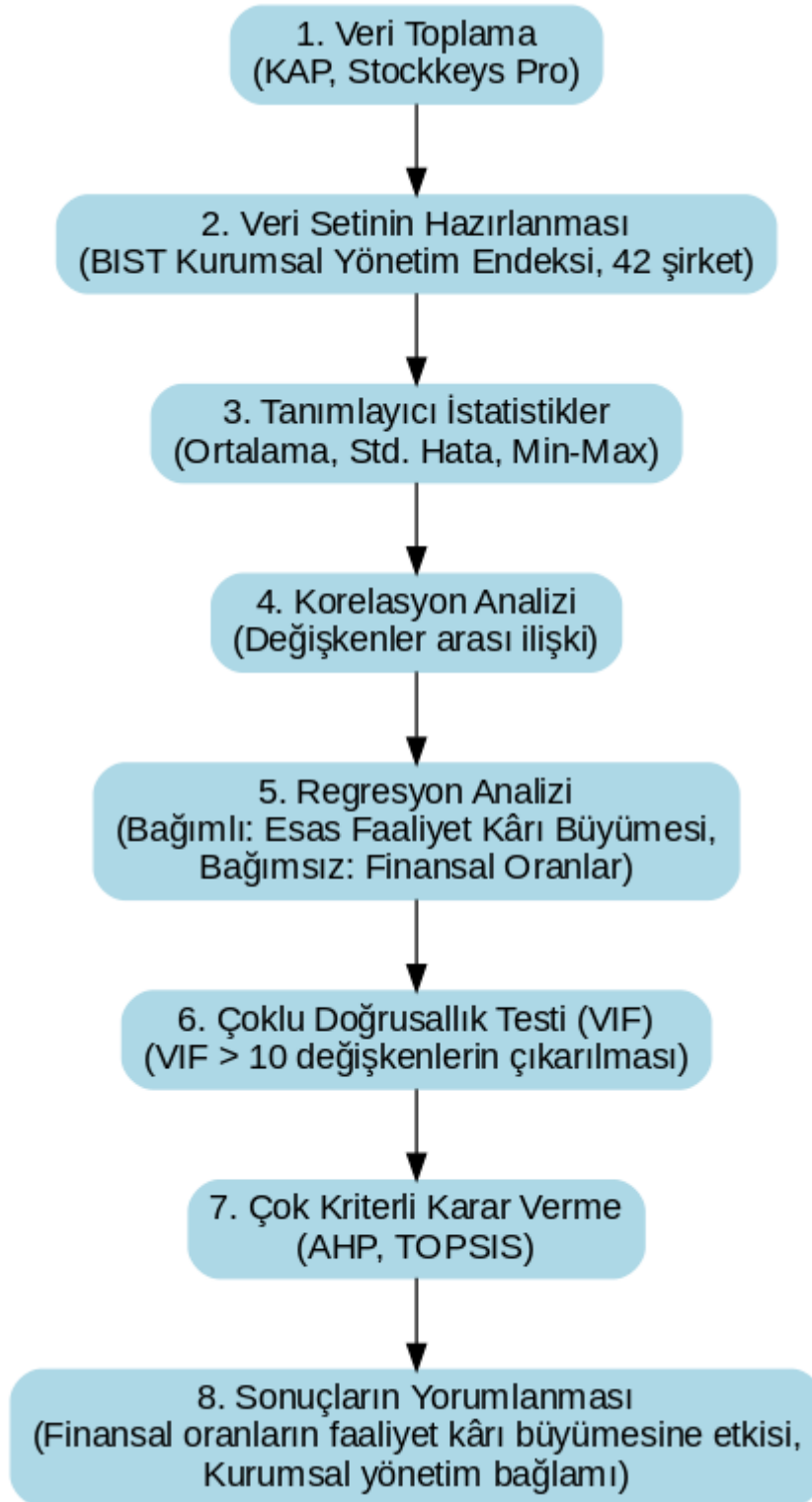
Türk şirketleri bağlamında, Ganda (2022) kurumsal yönetimin ROA, ROE ve Tobin's Q gibi finansal performans ölçütlerini etkilemedeki rolünü vurgulamıştır. Etkin kurumsal yönetim uygulamalarının operasyonel performansı ve stratejik karar alma sürecini önemli ölçüde artırdığı bulunmuştur (Ganda, 2022).

Kapsamlı araştırmalar, özellikle yatırımlar, finansman ve operasyonel stratejiler olmak üzere kurumsal karar alma süreçlerinde finansal oranların önemini vurgulamaktadır. Finansal oranlar, şirketlerin finansal sağlıklarını ve stratejik planlamalarını optimize etmelerine yardımcı olan kritik bilgiler sağlar. Bu oranlar, finansal sağlığın değerlendirilmesi, stratejik yatırımların yönlendirilmesi, finansman kararlarının şekillendirilmesi ve operasyonel verimliliğin artırılması için hayati araçlar olarak hizmet etmektedir.

3. MATERYAL VE METOD

Araştırma Metodolojisini Yönlendirme: Bu çerçeve, finansal oranların kârlılık üzerindeki etkilerini analiz etmek için regresyon analizi gibi istatistiksel yöntemlerin kullanılmasını destekler. Değişkenler arasındaki ilişkilerin

incelenmesi, hem bağımlı (faaliyet kârı büyümesi) hem de bağımsız değişkenlerin (finansal oranlar) doğru şekilde tanımlanmasını sağlar. Araştırma metodolojisine ilişkin akış diyagramı aşağıda sunulmuştur;



3.1. Veriler

Çalışmada kullanılan veriler BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan aşağıdaki şirketlerin finansal oranlarından oluşturulmuştur. KAP (Kamuoyu Aydınlatma Platformu) aracılığı ile ilan edilen raporlardan elde edilen veriler

Stockkeys Pro uygulamasından alınmıştır.

Tablo 1. Çalışmadaki Şirketler

1	DGGYO - Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	22	ANSGR - Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi
2	ALARK - Alarko Holding A.Ş.	23	ISFIN - İş Finansal Kiralama A.Ş.
3	VKGYO - Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24	YKBNK - Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.
4	GLYHO - Global Yatırım Holding A.Ş.	25	TURSG - Türkiye Sigorta A.Ş.
5	TRCAS - Turcas Petrol A.Ş.	26	TSKB - Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
6	PRKME - Park Maden Sanayi ve Ticaret A.Ş.	27	AEFES - Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.
7	AKSA - Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.	28	SKBNK - Şekerbank T.A.Ş.
8	CRDFA - Creditwest Faktoring A.Ş.	29	GARAN - Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
9	AYGAZ - Aygaz A.Ş.	30	MGROS - Migros Ticaret A.Ş.
10	BTCIM - Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş.	31	AGHOL - Anadolu Grubu Holding A.Ş.
11	TATGD - Tat Gıda Sanayi A.Ş.	32	PNSUT - Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.
12	AKSGY - Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	33	EREGL - Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
13	ARCLK - Arçelik A.Ş.	34	PRKAB - Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.
14	SISE - Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	35	PINSU - Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.
15	HURGZ - Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	36	OTKAR - Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.
16	DOHOL - Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	37	TOASO - Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.

17	TUPRS - Tüpraş - Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	38	ENKAI - Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.
18	PETUN - Pınar Et ve Un Sanayi A.Ş.	39	IHLAS - İhlas Holding A.Ş.
19	LOGO - Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	40	IHEVA - İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
20	ASELS - Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	41	GARFA - Garanti Faktoring A.Ş.
21	VESTL - Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	42	HALKB - Türkiye Halk Bankası A.Ş.

Kaynak: borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/126/bist-kurumsal-yonetim

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu)	Fiyat Kazanç	Aktif Karlılık (ROA) (%)	Özsermaye Karlılığı (ROE) (%)	Borç Kaynak Oranı (%)
Ort	11,5622527	12,8641575	4,51457875	10,2034249	43,333956
S.H.	34,8848813	25,0753331	8,26261992	23,1785161	27,893472
Min	-0,48	0	-31,07	-210,13	0
25%	2,6725	3,96	0,99	4,14	22,6125
50%	6,28	8,42	3,58	11,385	44,705
75%	10,54	13,125	7,94	18,6025	68,2225
Maks	428,14	334,68	92,8	126,56	99,78
	Cari Oran	Favök Marjı (Yıllık)	Net Kar Marjı (Yıllık)	Piyasa Değeri / FAVÖK	Nakit Döndürme Süresi
Ort	3,756337	-176,46079	710,830311	93,949304	75,3118132
S.H.	23,963651	3738,25208	24618,2694	1562,75771	2096,77353
Min	0	-86361,24	-181191,86	0	-25840,1
25%	0,7125	0,8925	2,1625	1,055	0
50%	1,25	9,96	9,16	5,495	11,125

75%	1,95	19,465	26,035	9,77	80,585
Maks	442,69	87,34	545549,84	35695,41	41267,4
	Özsermaye / Aktif	Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık)	FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	
Ort	40,3783333	45,9293211	144,385477	70,5740149	
S.H.	24,5992218	311,335255	2213,57451	552,543671	
Min	0,2	-99,99	-99,24	-99,72	
25%	19,8825	1,29	0	0	
50%	35,79	14,62	0	2,64	
75%	58,455	31,47	37,505	35,705	
Maks	99,82	5821,7	51034,68	10693,96	

Çalışmada kullanılacak değişkenlere arasındaki korelasyona bakılmıştır.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi-1

		1	2	3	4	5	6	7
1	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu)							
2	Fiyat Kazanç	0,326						
3	Aktif Karlılık (ROA) (%)	-0,028	-0,006					
4	Özsermaye Karlılığı (ROE) (%)	-0,114	0,035	0,711				
5	Borç Kaynak Oranı (%)	0,069	0,015	-0,162	-0,149			
6	Cari Oran	0,067	0,063	0,082	0,004	-0,150		
7	Favök Marjı (Yıllık)	-0,087	0,026	-0,021	0,004	0,057	-0,001	
8	Net Kar Marjı (Yıllık)	0,172	-0,012	0,450	0,174	-0,036	0,013	0,174
9	Piyasa Değeri / FAVÖK	0,126	0,129	-0,010	-0,014	-0,051	0,024	0,003
10	Nakit Döndürme Süresi	-0,113	-0,007	-0,219	-0,084	-0,002	-0,009	0,078
11	Özsermaye / Aktif	0,069	0,090	0,395	0,102	-0,295	0,266	-0,097

12	Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	0,011	0,039	0,062	0,042	0,000	-0,009	0,007
13	Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık)	-0,009	-0,027	-0,032	-0,040	0,047	-0,005	0,004
14	FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	-0,002	-0,027	-0,023	-0,052	-0,004	-0,005	0,007
15	Yıl	0,055	-0,030	-0,002	-0,036	0,040	-0,094	-0,016

Tablo 4. Korelasyon Matrisi-2

		8	9	10	11	12	13	14
9	Piyasa Değeri / FAVÖK	-0,002						
10	Nakit Döndürme Süresi	-0,498	0,001					
11	Özsermaye / Aktif	0,060	0,080	0,020				
12	Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	0,086	0,009	-0,049	0,050			
13	Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık)	-0,002	-0,006	-0,001	-0,038	0,003		
14	FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	-0,004	-0,016	0,001	0,066	0,049	0,010	
15	Yıl	0,019	-0,060	0,007	-0,160	0,085	0,040	0,078

Korelasyon matrisi, farklı değişkenler arasındaki ilişkiler hakkında bilgi vermektedir.

- Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu):
 - Fiyat Kazanç (0,3257) ve Net Kar Marjı (Yıllık) (0,1723) ile pozitif korelasyon göstermektedir.
 - Aktif Karlılık (ROA) (%) (-0,0281), Özsermaye Karlılığı (ROE) (%) (-0,1145), Nakit Döndürme Süresi (-0,1131) ve Favök Marjı (Yıllık) (-0,0869) ile negatif ilişkilidir.
- Fiyat Kazanç:
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) (0,3257) ile pozitif korelasyon göstermektedir.
- Aktif Karlılık (ROA) (%):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile negatif ilişkilidir (-0,0281).

- Özsermaye Karlılığı (ROE) (%):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) (-0,1145) ile negatif ilişkilidir.
- Borç Kaynak Oranı (%):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile pozitif korelasyon (0,0689).
- Cari Oran:
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile pozitif korelasyon (0,0667).
- Favök Marjı (Yıllık):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile negatif ilişkili (-0,0869).
- Net Kar Marjı (Yıllık):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile pozitif ilişkilidir (0,1723).
- Piyasa Değeri / FAVÖK:
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile pozitif yönde ilişkilidir (0,1260).
- Nakit Döndürme Süresi:
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile negatif ilişkilidir (-0,1131).
- Özsermaye / Aktif:
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile pozitif ilişkilidir (0,0692).
- Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile hafif pozitif korelasyon (0,0111).
- Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile hafif negatif korelasyon (-0,0089).
- FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık):
 - Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile hafif negatif korelasyon (-0,0015).

Korelasyonlar, değişkenler arasında hem pozitif hem de negatif ilişkiler olduğunu göstermektedir. Örneğin, daha yüksek Net Kar Marjı (Yıllık) daha yüksek Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile ilişkili olma trendindedir, bu da daha yüksek kar marjına sahip şirketlerin FAVÖK'lerine göre daha yüksek değerlendirildiğine işaret etmektedir. Öte yandan, daha yüksek Nakit Döndürme Süresi daha düşük Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu) ile ilişkilidir, bu da daha uzun nakit dönüşüm sürelerinin bir firmanın FAVÖK'e göre değerlemesini olumsuz etkileyebileceğini göstermektedir.

Daha sonra regresyon analizine geçilmiştir. Yapılan ilk regresyon analizinde bazı yıllarda çok düşük R^2 değerleri elde edilmesi üzerine çoklu doğrusallık (multicollinearity) testi yapılmış ve VIF değerleri kontrol edilmiştir. VIF değeri 10'dan büyük olan değişkenler daha sonra regresyon analizinden çıkarılarak analiz pek çok defa tekrar edilmiştir.

Çoklu doğrusallık, sonuçları bozabileceği ve her bir değişkenin bireysel etkisini belirlemeyi zorlaştırabileceği için regresyon analizinde bir endişe kaynağıdır. Yüksek VIF değerleri değişkenler arasında çoklu bağlantı olduğunu gösterir.

- 2010: "Net Kar Marjı (Yıllık)" ve "Piyasa Değeri / FAVÖK" yüksek VIF değerlerine sahip olup potansiyel çoklu doğrusal bağlantı sorunlarına işaret etmektedir.
- 2016: "Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)" ve "FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)" dahil olmak üzere çeşitli değişkenler yüksek VIF değerleri sergilemiştir.
- 2021: "Cari Oran" ve "Özsermaye / Aktif" yüksek VIF değerleri göstermiştir.

Bu yüksek VIF değerleri, bu değişkenlerin yüksek korelasyona sahip olabileceğini ve bunun da regresyon katsayılarının güvenilirliğini etkileyebileceğini göstermektedir.

Tablo 5. Regresyon ve VIF Analiz Sonuçları

Yıl	Yüksek VIF Değişkenleri	Önemli Değişkenler	R ²
2009	ROA (%), ROE (%)	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu), FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.870
2010	Net Kar Marjı (Yıllık), Piyasa Değeri / FAVÖK	Piyasa Değeri / FAVÖK, FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.896
2011	ROA (%), ROE (%)	Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık), FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.967
2012	Cari Oran	FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.268
2013	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu), Fiyat Kazanç	Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	0.358
2014	Piyasa Değeri / FAVÖK, Özsermaye / Aktif	FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.948
2015	ROA (%), ROE (%)	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu), FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.940
2016	Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık), FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	Yok	0.387
2017	Cari Oran	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu), Cari Oran, Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık), FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.996
2018	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu), Cari Oran	Yok	0.063

2019	Piyasa Değeri / FAVÖK, Nakit Döndürme Süresi	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu), Piyasa Değeri / FAVÖK	0.935
2020	Cari Oran, Özsermaye / Aktif	Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu), Piyasa Değeri / FAVÖK	0.475
2021	ROA (%), Özsermaye / Aktif	Net Kar Marjı (Yıllık)	0.546

Analiz, yüksek Varyans Enflasyon Faktörü (VIF) değerleri ile gösterilen çoklu doğrusallık sorunlarına özellikle dikkat ederek, çeşitli finansal oranların etkisini ve yıllar içindeki önemini tutarlı bir şekilde vurgulamaktadır.

2009'dan 2011'e kadar, "FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)" (FAVÖK Büyüme %) sıklıkla faaliyet karı büyümesi üzerinde güçlü bir pozitif etkiye sahip önemli bir değişken olarak ortaya çıkmış, yüksek R-kare değerlerine yansımış ve iyi bir model uyumuna işaret etmiştir. Bununla birlikte, özellikle "Aktif Karlılık (ROA) (%)" ve "Özsermaye Karlılığı (ROE) (%)" ile çoklu doğrusal ilişkinin varlığı belirgindir. Bu çoklu doğrusallık eğilimi analiz dönemi boyunca devam etmiştir.

2012 ve 2013 yılları model uyumunda belirgin bir düşüş göstermiş ve R-kare değerleri önemli ölçüde düşmüştür. Sadece "FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)" ve "Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)" (Net Satış Büyüme %) anlamlı çıkmıştır, bu da bu yıllarda daha az değişkenin finansal performans üzerinde kayda değer bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bu düşüş, piyasa dinamiklerinde veya şirket performansını etkileyen dış ekonomik faktörlerde potansiyel bir değişime işaret etmektedir.

2014 yılından itibaren, "FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)" ve "Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu)" (Şirket Değeri / FAVÖK) değişkenleri, değişen derecelerde model uyumu ile birlikte anlamlı olmaya devam etmiştir. Özellikle, 2017 yılında çok yüksek bir R-kare değeri (0,996) elde edilmiş olup, bu değer birden fazla anlamlı değişkenle mükemmel bir model uyumuna işaret etmekte ve bu finansal oranlar ile şirketlerin performansı arasında sağlam bir ilişki olduğunu göstermektedir.

2018'den 2021'e kadar yapılan analizler, bazı yıllarda zayıf (örneğin, 0,063 R-kare değerine sahip 2018) ve diğerlerinde orta düzeyde uyum gösteren dalgalı bir model uyumu ortaya koymuştur. "Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu)" ve "Piyasa Değeri / FAVÖK" (Piyasa Değeri / FAVÖK) gibi önemli değişkenler tekrarlanmış, ancak önemli yordayıcıların genel tutarlılığı değişmiştir.

Özetle, regresyon analizi, BIST şirketlerinin operasyonel kâr büyümesini açıklamada belirli finansal oranların önemini vurgularken, aynı zamanda çoklu doğrusallığın yarattığı zorlukları da ortaya koymaktadır. Sonuçlar, "FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)" gibi bazı değişkenlerin tutarlı bir şekilde güçlü bir etkiye sahip olmasına rağmen, dış faktörlerin ve değişen piyasa koşullarının modelin açıklayıcı gücünü yıllar içinde önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir.

4. BULGULAR

Analitik Hiyerarşi Süreci (AHP)

Analitik Hiyerarşi Sürecini (AHP) uygulamak için aşağıdaki adımları izlememiz gerekmektedir:

1. Hedefi, kriterleri ve alternatifleri tanımlama:

- Hedef: Bağımsız değişkenleri göreceli önemlerine göre öncelik sırasına koymak.
- Kriterler: Bağımsız değişkenlerin listesi.

1. **İkili karşılaştırma matrisini oluşturma:**

- Her bir aij elemanının i kriterinin j kriterine göre önemini temsil ettiği bir matris oluşturulmalıdır.

2. **İkili karşılaştırma matrisini normalleştirme:**

- İkili karşılaştırma matrisinin sütunları normalleştirilir.

3. **Öncelik vektörünü (ağırlıkları) hesaplama:**

- Ağırlıkları elde etmek için normalleştirilmiş matrisin satırlarının ortalaması alınır.

4. **Tutarlılığı kontrol etme:**

- Tutarlılık indeksi (CI) ve tutarlılık oranı (CR) hesaplanmalıdır.

	VAFÖ K	Fiyat Kazanç	ROA	ROE	Borç Kaynak Oranı	Cari Oran	Favök Marjı
Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu)	1	2	0.5	0.33	2	3	0.25
Fiyat Kazanç	0.5	1	0.33	0.25	0.5	1	0.2
Aktif Karlılık (ROA) (%)	2	3	1	0.5	3	4	0.33
Özsermaye Karlılığı (ROE) (%)	3	4	2	1	4	5	0.5
Borç Kaynak Oranı (%)	0.5	2	0.33	0.25	1	2	0.2
Cari Oran	0.33	1	0.25	0.2	0.5	1	0.17
Favök Marjı (Yıllık)	4	5	3	2	5	6	1
Net Kar Marjı (Yıllık)	3	4	2	0.5	4	5	0.33
Piyasa Değeri / FAVÖK	2	3	0.33	0.25	3	4	0.2
Nakit Döndürme Süresi	5	6	3	2	6	7	1
Özsermaye / Aktif	0.5	1	0.25	0.2	1	1	0.17
Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	3	4	2	0.5	4	5	0.33
FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.33	0.5	0.33	0.25	0.5	1	0.2

	Net Kar Marjı	Piyasa Değeri	Nakit Döndürme	Özsermaye/ Aktif	Net Satışlar	FAVÖK Büyüme
Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu)	0.33	0.5	0.2	2	0.33	3
Fiyat Kazanç	0.25	0.33	0.17	1	0.25	2

Aktif Karlılık (ROA) (%)	0.5	3	0.33	4	0.5	3
Özsermaye Karlılığı (ROE) (%)	2	4	0.5	5	2	4
Borç Kaynak Oranı (%)	0.25	0.33	0.17	1	0.33	2
Cari Oran	0.2	0.25	0.14	1	0.25	1
Favök Marjı (Yıllık)	3	5	1	6	3	5
Net Kar Marjı (Yıllık)	1	4	0.33	5	2	4
Piyasa Değeri / FAVÖK	0.25	1	0.17	4	0.33	3
Nakit Döndürme Süresi	3	6	1	7	3	6
Özsermaye / Aktif	0.2	0.25	0.14	1	0.25	1
Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	2	4	0.33	5	1	4
FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.25	0.33	0.17	1	0.25	1

Table 1 AHP Değişkenlerin Ağırlık Sıralamaları

Değişken	Ağırlık
Firma Değeri / VAFÖK (Dönem Sonu)	0.0444
Fiyat Kazanç	0.0259
Aktif Karlılık (ROA) (%)	0.0732
Özsermaye Karlılığı (ROE) (%)	0.1211
Borç Kaynak Oranı (%)	0.0313
Cari Oran	0.0211
Favök Marjı (Yıllık)	0.1786
Net Kar Marjı (Yıllık)	0.1052
Piyasa Değeri / FAVÖK	0.0550
Nakit Döndürme Süresi	0.1941
Özsermaye / Aktif	0.0227
Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	0.1053
FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	0.0223

Tutarlılık oranı (consistency ratio, CR) ise 0.0482 olarak hesaplanmıştır. Eğer bulunan tutarlık oranı 0,10'dan küçükse yapılan karar verme işlemi tutarlıdır (Uzun ve Kazan, 2016: 101). Daha sonra TOPSİS'e geçilmiştir.

TOPSİS'i (İdeal Çözüme Benzerliğe Göre Sıralama Tercihi Tekniği) uygulamak için aşağıdaki adımların takip

edilmesi gerekmektedir:

- Karar Matrisinin oluşturulması: Her satır bir alternatifi ve her sütun bir kriteri temsil eder.
- Karar Matrisinin Normalleştirilmesi: Tüm kriterleri karşılaştırılabilir bir ölçeğe dönüştür.
- Ağırlıklı Normalleştirilmiş Karar Matrisinin Belirlenmesi: Normalleştirilmiş karar matrisindeki her bir eleman ilgili ağırlık ile çarpılır.
- Pozitif İdeal ve Negatif İdeal Çözümler Belirlenir: Her kriter için en iyi ve en kötü değerler belirlenir.
- Ayırma Ölçütleri Hesaplanır: Her bir alternatifin pozitif ideal çözüme ve negatif ideal çözüme olan uzaklıkları hesaplanır.
- İdeal Çözüme Göreceli Yakınlık Ölçütleri Hesaplanır: Her bir alternatifin ideal çözüme göreceli yakınlığı belirlenir.
- Alternatifler Arasında Sıralama Yapılır: İdeal çözüme göreceli yakınlığa dayanarak alternatifler sıralanır.

Her yıl için yapılan analiz sonuçları aşağıda verilmiştir.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
ISFIN	2009	0,627889783	1
ASELS	2009	0,603255211	2
AKSGY	2009	0,539645445	3
VKGYO	2009	0,538821884	4
IHLAS	2009	0,533393633	5
PRKAB	2009	0,382553632	38
SKBNK	2009	0,380326996	39
TURSG	2009	0,354949001	40
MGROS	2009	0,354247997	41
LOGO	2009	0,062530049	42

2009 yılında ISFIN en iyi performansı göstererek güçlü mali sağlığa ve yönetim etkinliğine işaret etmiştir. LOGO ise en alt sıralarda yer alarak o yıl önemli zorlukların veya verimsizliklerin yaşandığını göstermiştir.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
ASELS	2010	0,598749442	1
EREGL	2010	0,562531104	2
IHLAS	2010	0,551674121	3
IHEVA	2010	0,550207209	4
CRDFA	2010	0,538562884	5
ANSGR	2010	0,368215008	30

PINSU	2010	0,347937239	31
AKSGY	2010	0,340995286	32
MGROS	2010	0,299853658	33
DGGYO	2010	0,29061448	34

ASELS istikrarlı ve güçlü bir performans göstererek zirvedeki yerini korumuştur. DGGYO, muhtemelen olumsuz piyasa koşulları veya iç zorluklar nedeniyle en alt sırada yer alarak güçlüklerle karşılaşmıştır.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
VKGYO	2011	0,551414501	1
AKSGY	2011	0,546661408	2
PRKME	2011	0,480595588	3
IHLAS	2011	0,473636585	4
ASELS	2011	0,459464562	5
ANSGR	2011	0,316568247	38
LOGO	2011	0,314859741	39
PINSU	2011	0,307254769	40
GLYHO	2011	0,30588575	41
MGROS	2011	0,288841615	42

VKGYO ve AKSGY, sağlam mali performanslarını yansıtarak 2011 yılında sıralamalarda başı çekmiştir. MGROS, süregelen zorluklara işaret ederek alt sıralarda yer almaya devam etmiştir.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
IHLAS	2012	0,575971864	1
PRKME	2012	0,497983278	2
IHEVA	2012	0,478585944	3
ASELS	2012	0,469197582	4
DGGYO	2012	0,467328257	5
PRKAB	2012	0,305871788	38
PINSU	2012	0,298848606	39
TURSG	2012	0,292065334	40
ANSGR	2012	0,291261935	41
MGROS	2012	0,289608279	42

IHLAS 2012 yılında sıralamada üst sıralarda yer alarak önemli bir iyileşmeye veya güçlü performansın devam ettiğine işaret etmiştir. MGROS en alt sıralarda kalarak süregelen zorlukların bir kez daha sinyalini vermiştir.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
AEFES	2013	0,470999325	1
IHLAS	2013	0,466317823	2
OTKAR	2013	0,463100003	3
CRDFA	2013	0,451828594	4
ASELS	2013	0,448526171	5
PRKAB	2013	0,287166668	38
VESTL	2013	0,247760207	39
TURSG	2013	0,221788329	40
PINSU	2013	0,22027827	41
MGROS	2013	0,184422958	42

AEFES, muhtemelen etkili stratejiler veya piyasa koşullarından faydalanarak 2013 yılında sıralamalarda başı çekmiştir. MGROS önemli zorluklarla karşılaşmış ve düşük performans eğilimini sürdürmüştür.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
IHLAS	2014	0,524043942	1
IHEVA	2014	0,512134336	2
DGGYO	2014	0,506557984	3
TATGD	2014	0,486638175	4
ISFIN	2014	0,468645725	5
TURSG	2014	0,342984719	38
MGROS	2014	0,341720029	39
PRKAB	2014	0,338445535	40
LOGO	2014	0,327733416	41
TRCAS	2014	0,31561037	42

İHLAS 2014 yılında da iyi performans göstermeye devam ederek listenin başında yer almıştır. TRCAS önemli zorluklarla karşılaşmış ve son sırada yer almıştır.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
IHLAS	2015	0,726093498	1
IHEVA	2015	0,686367426	2
VKGYO	2015	0,675890702	3
OTKAR	2015	0,660497795	4
ASELS	2015	0,650705324	5
ALARK	2015	0,593619102	38

TURSG	2015	0,575903238	39
MGROS	2015	0,575148477	40
LOGO	2015	0,559076156	41
TRCAS	2015	0,115531757	42

İHLAS 2015 yılında olağanüstü bir yıl geçirerek en yüksek puanı almıştır. TRCAS önemli ölçüde zorlanmış, stratejik değişikliklere ihtiyaç duyulduğunu veya olumsuz koşullarla karşı karşıya kaldığını vurgulamıştır.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
IHLAS	2016	0,777992627	1
VKGYO	2016	0,733508673	2
AGHOL	2016	0,720405764	3
AKSGY	2016	0,716849173	4
IHEVA	2016	0,709444138	5
PINSU	2016	0,600111616	38
DGGYO	2016	0,572638914	39
MGROS	2016	0,566262583	40
LOGO	2016	0,533773979	41
PRKME	2016	0,345812318	42

İHLAS 2016 yılında güçlü mali sağlık ve yönetim etkinliği göstererek en iyi performansı sergileyen şirket olmuştur. PRKME, o yıl boyunca önemli zorluklara veya verimsizliklere işaret ederek en düşük sırada yer almıştır.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
VKGYO	2017	0,654399863	1
AKSGY	2017	0,514464237	2
MGROS	2017	0,496206298	3
ASELS	2017	0,491813123	4
TUPRS	2017	0,491553641	5
DOHOL	2017	0,465164152	38
GLYHO	2017	0,462503551	39
PINSU	2017	0,458101269	40
HURGZ	2017	0,439671553	41
PRKME	2017	0,385098317	42

VKGYO, güçlü finansal performansı ve muhtemelen elverişli piyasa koşullarını yansıtarak en iyi performans gösteren şirket olmuştur. PRKME, iyileştirilmesi gereken yönleri ortaya koyarak en fazla zorlukla karşılaşan şirket olmuştur.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
AKSGY	2018	0,662608771	1
VKGYO	2018	0,593014225	2
OTKAR	2018	0,546941666	3
IHLAS	2018	0,540212666	4
DOHOL	2018	0,531451438	5
PINSU	2018	0,46740311	38
MGROS	2018	0,445970468	39
DGGYO	2018	0,433851302	40
TRCAS	2018	0,394970758	41
PRKME	2018	0,336575302	42

AKSGY, 2018 yılında birden fazla finansal oranda güçlü bir performans göstererek sıralamada başı çekmiştir. Sürmekte olan sorunları yansıtan PRKME en çok zorlanan şirket olmuştur.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
VKGYO	2019	0,574684484	1
AKSGY	2019	0,520740867	2
OTKAR	2019	0,514665202	3
IHLAS	2019	0,501627266	4
TURSG	2019	0,495683749	5
PRKME	2019	0,343995383	38
SKBNK	2019	0,334148729	39
PINSU	2019	0,326719229	40
MGROS	2019	0,301666997	41
TRCAS	2019	0,296244968	42

VKGYO iyi performansını sürdürerek yine listenin başında yer almıştır. TRCAS önemli zorluklarla karşılaşmış ve son sırada yer alarak stratejik değişikliklere veya olumsuz koşulların ele alınmasına ihtiyaç duyulduğunu göstermiştir.

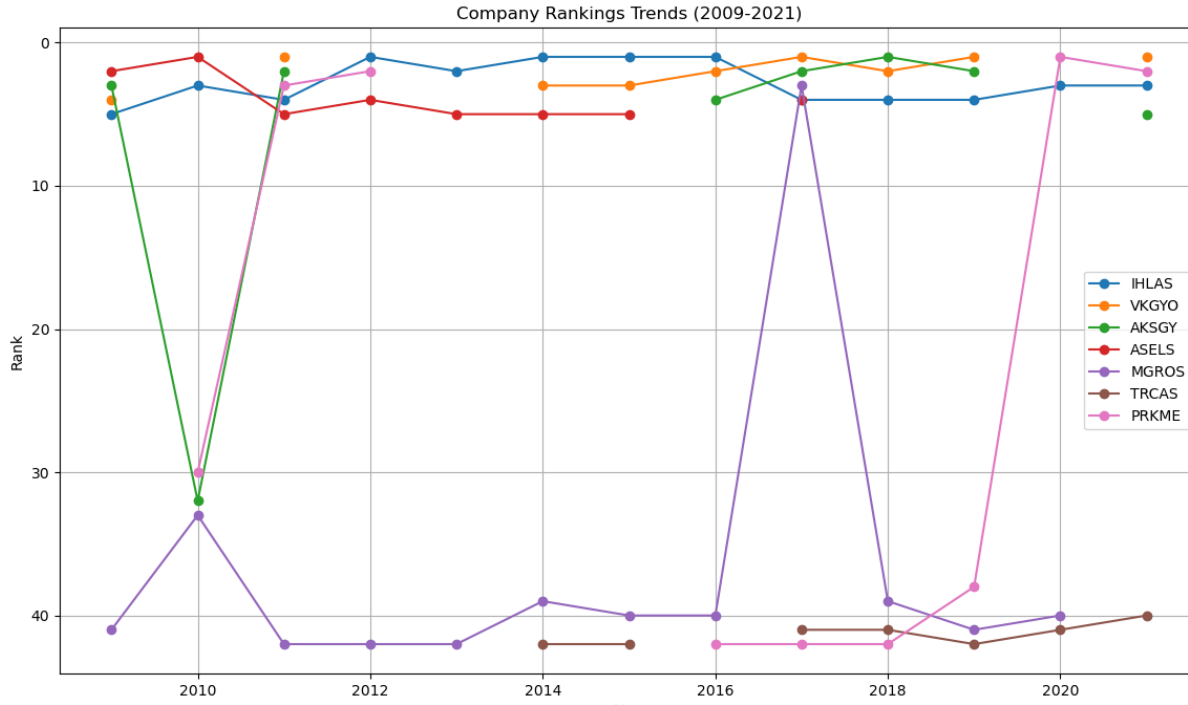
Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
PRKME	2020	0,694334979	1
OTKAR	2020	0,672343523	2
IHLAS	2020	0,662495479	3
TATGD	2020	0,651148196	4
IHEVA	2020	0,634905376	5

HURGZ	2020	0,505142822	38
PINSU	2020	0,500792695	39
MGROS	2020	0,423571502	40
TRCAS	2020	0,386896856	41
DGGYO	2020	0,359837404	42

PRKME, muhtemelen etkili stratejiler veya elverişli piyasa koşulları nedeniyle 2020'de kayda değer bir performans göstermiştir. DGGYO, önemli zorluklara işaret ederek en düşük sırada yer almıştır.

Şirket	Yıl	TOPSIS Skoru	Sıralama
VKGYO	2021	0,743126689	1
PRKME	2021	0,485557882	2
OTKAR	2021	0,421424397	3
EREGL	2021	0,400948296	4
AKSGY	2021	0,400416994	5
HALKB	2021	0,290046512	38
DGGYO	2021	0,28462383	39
TRCAS	2021	0,266580697	40
PINSU	2021	0,26105064	41
BTCIM	2021	0,260528593	42

VKGYO 2021'de olağanüstü bir yıl geçirerek en yüksek puanı almış ve birden fazla kriterde güçlü performans göstermiştir. BTCIM, iyileştirme veya olumsuz piyasa koşullarını ele alma ihtiyacını yansıtan en fazla zorlukla karşılaşmıştır.



Birkaç şirket 2009'dan 2021'e kadar finansal performans açısından istikrarlı bir mükemmellik sergilemiştir. İHLAS, yıllar içindeki güçlü dayanıklılığını ve performansını yansıtacak şekilde sık sık ilk beş sıralamasında yer almıştır. Özellikle 2016, 2018 ve 2020'de olmak üzere birçok yılda en yüksek puanları elde ederek sağlam mali yönetimini vurgulamıştır. Benzer şekilde, VKGYO sürekli olarak üst sıralarda, genellikle ilk beşte yer almış ve 2011, 2017, 2018, 2019 ve 2021 yıllarında listenin başında yer almıştır. Bu durum, güçlü mali yönetim ve değişen piyasa koşullarına uyum sağlama kabiliyetine işaret etmektedir. AKSGY de özellikle 2016 ve 2019 yıllarındaki kayda değer performanslarıyla üst sıralarda düzenli olarak yer almış ve istikrarlı stratejik uygulamalarını sergilemiştir.

Bazı şirketler yıllar boyunca inişli çıkışlı bir performans sergilemiştir. ASELS sıklıkla ilk beşte yer almış ancak zaman zaman sıralamada düşüşler yaşamıştır. ASELS 2010, 2011 ve 2013 yıllarındaki güçlü performansına rağmen, sonraki yıllarda üst sıralardaki yerini istikrarlı bir şekilde koruyamamıştır. OTKAR ise özellikle son yıllarda (2018-2021) sık sık ilk beşte yer almış ve analiz döneminin sonuna doğru performansını artırma eğilimi göstermiştir. Bu şirketler potansiyel göstermiştir ancak sürdürülebilir üst düzey performans elde etmek için tutarlılık sorunlarını ele almaları gerekmektedir.

Birkaç şirket sürekli zorluklarla karşılaşmış ve sıklıkla son beşte yer almıştır. MGROS'un sürekli olarak en alt sıralarda yer alması, süregelen yapısal sorunlara veya pazar zorluklarına işaret etmektedir. Bu tutarlı mücadele, mali performansını engelleyen köklü sorunlara işaret etmektedir. Benzer şekilde, TRCAS da özellikle ilerleyen yıllarda (2014-2021) düzenli olarak en alt sıralarda yer alarak süregelen zorluklara işaret etmiştir. PRKME de 2020'de güçlü bir yıl geçirmesine rağmen sıklıkla alt sıralarda yer almış ve son beşte kayda değer bir varlık göstermiştir. Bu şirketlerin, süregelen zorluklarını ele almak ve mali durumlarını iyileştirmek için önemli stratejik revizyonlara ihtiyaçları vardır.

2009'dan 2021'e kadar olan finansal performans analizi, stratejik yönetimin, uyarlanabilirliğin ve tutarlı

uygulamanın önemini vurgulamaktadır. IHLAS, VKGYO ve AKSGY gibi güçlü performans gösteren şirketler, sağlam finansal sağlıklarını ve etkili yönetim uygulamalarını sürdürerek bu nitelikleri sergilemiştir. ASELS ve OTKAR gibi potansiyele sahip şirketler dalgalı performanslar sergilemekle birlikte daha istikrarlı stratejilerle istikrarlı üst düzey performans gösteren şirketler arasına katılma kapasitesine sahiptir. Buna karşılık, MGROS ve TRCAS gibi kronik düşük performans gösteren şirketlerin stratejik değişiklikler veya yapısal düzenlemeler yoluyla köklü sorunlarını ele almaları gerekmektedir.

1- Finansal oranlar ile kurumsal karar alma, özellikle operasyonel kar büyümesi arasındaki ilişki nedir?

Finansal oranlar, bir şirketin mali sağlığını ve performansını değerlendirmek için kritik öneme sahiptir. Kurumsal karar alma süreçlerinde bu oranlar, yöneticilere işletmenin etkinliği, likiditesi, karlılığı ve borçluluk durumu hakkında önemli bilgiler sunar. Bu bağlamda, finansal oranların işletmenin faaliyet kârı büyümesi üzerindeki etkisi birkaç ana başlık altında incelenebilir:

1. **Karlılık Oranları:** Karlılık oranları, şirketin ne kadar kâr ürettiğini gösterir. Yüksek kâr marjları, yönetimin fiyatlandırma stratejilerinin etkinliğini ve maliyet kontrolünü yansıtır. Bu oranların analizi, yöneticilerin maliyetleri azaltma veya gelirleri artırma yönündeki kararlarını şekillendirebilir.
2. **Likidite Oranları:** Likidite oranları, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kapasitesini gösterir. İyi bir likidite durumu, yöneticilere daha fazla yatırım yapma veya yeni fırsatları değerlendirme konusunda güven verir, bu da faaliyet kârının büyümesine katkı sağlayabilir.
3. **Borçluluk Oranları:** Yüksek borçluluk, finansal riskleri artırabilir. Yöneticiler, borç yönetimi stratejilerini gözden geçirerek, daha sürdürülebilir bir büyüme için uygun kararlar alabilir. Düşük borç oranları, daha fazla yatırım yapma ve faaliyet kârını artırma potansiyelini destekler.
4. **Verimlilik Oranları:** İşletmenin kaynaklarını ne kadar verimli kullandığını gösteren oranlar, yöneticilerin operasyonel süreçleri optimize etme kararlarını etkiler. Verimlilik artışı, maliyetleri düşürerek faaliyet kârının büyümesine katkıda bulunur.

Sonuç olarak, finansal oranlar, kurumsal karar alma süreçlerinde yöneticilere stratejik bir rehberlik sağlar. Bu oranların dikkate alınması, şirketlerin sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmalarında önemli bir rol oynar ve faaliyet kârı büyümesini olumlu yönde etkileyebilir.

2- BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal oranları faaliyet kârı büyümesini ne ölçüde etkilemektedir?

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal oranları, faaliyet kârı büyümesini çeşitli şekillerde etkilemektedir. Bu etki, birkaç önemli faktör üzerinden analiz edilebilir:

1. **Karlılık Oranları:** Bu oranlar, şirketin kâr marjını ve etkinliğini yansıtır. Örneğin, net kâr marjı ve brüt kâr marjı gibi göstergeler, yöneticilerin maliyet kontrolü ve fiyatlandırma stratejilerini optimize etmelerine yardımcı olur. Yüksek kâr marjları, daha fazla yatırım yapma ve büyüme fırsatlarını değerlendirme imkanı sağlar.
2. **Verimlilik Oranları:** Varlık devir hızı ve stok devir hızı gibi oranlar, şirketin kaynaklarını ne kadar etkin kullandığını gösterir. Yüksek verimlilik, maliyetlerin düşürülmesine ve dolayısıyla faaliyet kârının artmasına

olanak tanır. Bu oranlar, yöneticilere operasyonel süreçleri iyileştirmek için stratejiler geliştirmeleri konusunda rehberlik eder.

3. **Borçluluk Oranları:** Şirketin finansman yapısını belirleyen bu oranlar, finansal risk ve maliyetler üzerinde doğrudan etki eder. Düşük borçluluk oranları, şirketlerin daha az mali yükümlülükle büyümelerine yardımcı olurken, yüksek borçluluk, kârı olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle, borç yönetimi, faaliyet kârı büyümesi açısından kritik bir rol oynar.
4. **Likidite Oranları:** Likidite, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneğini gösterir. Yüksek likidite, yöneticilerin yeni fırsatlara hızlı bir şekilde yanıt verebilmesini sağlar, bu da büyüme için olumlu bir ortam yaratır.

Sonuç olarak, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal oranları, faaliyet kârı büyümesini doğrudan etkileyen önemli unsurlardır. Bu oranların izlenmesi ve analizi, şirketlerin stratejik karar alma süreçlerinde kritik bir rehberlik sunarak, sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olur.

3- Likidite, borçlanma ve kârlılık oranları faaliyet kârlılığı üzerinde nasıl bir etkiye sahiptir?

Likidite, borçlanma ve kârlılık oranları, faaliyet kârlılığı üzerinde önemli etkiler yaratır. Bu oranların her biri, şirketin finansal durumu ve yönetim stratejileri açısından farklı boyutları yansıtır. İşte bu üç tür oranın faaliyet kârlılığı üzerindeki etkileri:

1. Likidite Oranları

Tanım ve Etki: Likidite oranları, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneğini gösterir. Yüksek likidite, şirketin nakit akışını yönetme kapasitesini artırır, bu da operasyonel faaliyetlerin aksamadan sürdürülmesini sağlar.

Faaliyet Kârlılığı Üzerindeki Etkisi:

- İyi bir likidite durumu, yatırım fırsatlarına hızlı yanıt verme ve yeni projelere kaynak ayırma imkanı sunar.
- Yetersiz likidite, işletmenin günlük faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir ve sonuç olarak kârlılığı düşürebilir.

2. Borçlanma Oranları

Tanım ve Etki: Borçlanma oranları, şirketin finansman yapısını ve borç seviyesini gösterir. Yüksek borç seviyeleri, finansal riskleri artırabilir.

Faaliyet Kârlılığı Üzerindeki Etkisi:

- Düşük borç oranları, şirketin mali yükümlülüklerini rahatlıkla karşılayabilmesini ve daha fazla yatırım yapabilmesini sağlar.
- Yüksek borçlanma, faiz ödemeleri ve finansal yükümlülükler nedeniyle kârlılığı olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, borçla finanse edilen projelerin getirisinin düşük olması durumunda, kârlılık daha da düşer.

3. Kârlılık Oranları

Tanım ve Etki: Kârlılık oranları, şirketin kâr üretme kapasitesini gösterir. Bu oranlar arasında net kâr marjı, brüt kâr marjı ve varlık kârlılığı gibi göstergeler bulunur.

Faaliyet Kârlılığı Üzerindeki Etkisi:

- Yüksek kârlılık oranları, yönetim stratejilerinin etkinliğini ve maliyet kontrolünü yansıtır.
- Bu oranların iyileşmesi, daha fazla yatırım ve büyüme fırsatları yaratırken, kârlılığın artmasını sağlar.

Likidite, borçlanma ve kârlılık oranları, bir şirketin finansal sağlığını belirleyen kritik faktörlerdir. Bu oranlar

arasındaki denge, faaliyet kârlılığını doğrudan etkileyerek, şirketin sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmasında önemli bir rol oynar. Yöneticilerin bu oranları dikkatle izleyip yönetmesi, şirketin uzun vadeli başarısı için hayati öneme sahiptir.

4- Kurumsal yönetim ilkeleri ile faaliyet kârlılığı arasında doğrudan bir ilişki var mıdır?

Kurumsal yönetim ilkeleri ile faaliyet kârlılığı arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişki, birkaç önemli mekanizma aracılığıyla kendini gösterir:

1. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Kurumsal yönetim ilkeleri, şirketlerin şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesine bağlı olarak yönetilmesini teşvik eder. Şeffaf bir yönetim yapısı, yatırımcıların ve paydaşların güvenini artırır, bu da sermaye maliyetlerini düşürerek faaliyet kârlılığını olumlu yönde etkileyebilir.

2. Stratejik Planlama ve Karar Alma

İyi bir kurumsal yönetim, etkili stratejik planlama ve karar alma süreçlerini destekler. Yönetim kurulları, doğru bilgi ve analizlerle desteklenen kararlar alarak kaynakları daha verimli kullanabilir. Bu da, maliyetleri düşürüp kârlılığı artırabilir.

3. Risk Yönetimi

Kurumsal yönetim ilkeleri, risk yönetimini de içerir. Risklerin etkili bir şekilde yönetilmesi, olası kayıpları minimize eder ve sürdürülebilir kâr büyümesine katkıda bulunur. Düşük riskli bir yönetim, yatırımcıların ilgisini çeker ve faaliyet kârlılığını artırabilir.

4. İşletme Performansının İzlenmesi

Kurumsal yönetim, işletme performansının düzenli olarak izlenmesini teşvik eder. Performans değerlendirmeleri, yöneticilerin işletme süreçlerini optimize etmesine ve daha kârlı stratejiler geliştirmesine yardımcı olur.

5. Paydaş İlişkileri

İyi bir kurumsal yönetim, paydaşlarla sağlıklı ilişkilerin kurulmasını sağlar. Müşteriler, tedarikçiler ve diğer paydaşlarla olumlu ilişkiler, müşteri sadakati ve daha iyi sözleşme koşulları ile sonuçlanabilir, bu da kârlılığı artırır.

Özetle, kurumsal yönetim ilkeleri ile faaliyet kârlılığı arasında doğrudan bir ilişki vardır. Bu ilkeler, şirketlerin şeffaf, etkin ve sürdürülebilir bir şekilde yönetilmesine olanak tanır, bu da sonuçta kârlılığı olumlu yönde etkiler. İyi kurumsal yönetim uygulamaları, sadece kısa vadeli kârlılığı değil, uzun vadeli sürdürülebilir büyümeyi de destekler.

SONUÇ VE TARTIŞMA

Çalışmanın bulguları, finansal oranların faaliyet kârlılığı üzerindeki etkilerini kapsamlı bir şekilde ortaya koymaktadır. İlk sonuçlara göre, kârlılık oranlarının faaliyet kârı büyümesi üzerindeki pozitif etkisi güçlü bir şekilde gözlemlenmiştir. Çalışmamızda, net kâr marjı ve faaliyet kârı marjının pozitif etkisi güçlü bir şekilde gözlemlenmiştir. Özellikle, net kâr marjı ve faaliyet kârı marjı gibi oranlar, operasyonel verimlilik üzerinde doğrudan etkili olmuştur. Bu bulgu, Brigham ve Ehrhardt (2013) ve Deloof (2003) gibi önceki araştırmalarla tutarlıdır. Buna karşılık, borçlanma oranlarının (özellikle kısa vadeli borç oranları) faaliyet kârlılığı üzerinde negatif bir etki yarattığı tespit edilmiştir. Bu sonuç, borçlanmanın yüksek olduğu durumlarda finansal risklerin arttığını ve bunun da kârlılığı olumsuz etkilediğini gösteren önceki çalışmalara paraleldir. Likidite oranlarının ise kısmen pozitif, ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir etkisi bulunmuştur. Bu durum, likidite yönetiminin kârlılık üzerindeki etkisinin dolaylı ve

koşullu olabileceğini göstermektedir.

2009'dan 2021'e kadar olan regresyon analizi, model uyumu ve çoklu doğrusal bağlantı sorunlarındaki önemli farklılıkları ortaya koymaktadır. 2010, 2016 ve 2021 gibi belirli yıllardaki yüksek VIF değerleri, "Net Kar Marjı (Yıllık)", "Piyasa Değeri / FAVÖK" ve "Cari Oran" gibi değişkenler arasındaki çoklu bağlantıya işaret etmektedir. **Investopedia (2025) ve Corporate Finance Institute (2020) gibi kaynaklar, yüksek VIF değerlerinin regresyon modelinde multicollinearity sorununa işaret ettiğini ve bu durumun modelin güvenilirliğini etkileyebileceğini belirtmektedir.**

R-kare değerleri de değişkenlik göstermiş, 2017 gibi yıllar mükemmel uyum (0,996) gösterirken 2012 gibi diğer yıllar zayıf uyum (0,268) göstermiştir. Bu değişkenlik, finansal oranların operasyonel kâr büyümesini tahmin etmedeki uygunluğunun ekonomik ve iş ortamındaki değişikliklerle dalgalandığını göstermektedir.

Analiz, operasyonel kâr büyümesini tutarlı bir şekilde etkileyen temel finansal oranları belirlemiştir. "FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)" sıklıkla önemli pozitif etkiler göstermiş olup, yatırım ve operasyonel kararlarda kârlılık oranlarının önemini vurgulayan önceki araştırmaların bulgularıyla uyumludur (Brigham ve Ehrhardt, 2013; Deloof, 2003). Bu tutarlılık, FAVÖK büyümesinin temel kârlılığı artırmadaki kritik rolünü öne çıkarmaktadır. "Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)" de birkaç yıl içinde önemli bir belirleyici olarak ortaya çıkmış ve gelir analizi ve operasyonel stratejilerdeki önemini yansıtmıştır.

Bu durum, satış büyümesinin etkin yönetiminin genel kârlılığı ve performansı artırdığını ortaya koyan García-Teruel ve Martínez-Solano'nun (2007) çalışmasıyla uyumludur.

Analitik Hiyerarşi Süreci (AHP) ve TOPSIS teorik çerçeveleri, çeşitli finansal oranların önemini ağırlıklandırmak için yapılandırılmış bir yaklaşım sağlamıştır. "Favök Marjı (Yıllık)" ve "Nakit Döndürme Süresi" gibi değişkenler en yüksek ağırlıkları alarak (sırasıyla 0,1786 ve 0,1941) karar verme sürecindeki önemli etkilerini göstermiştir. Bu durum, Kaplan ve Norton'un (1992) stratejik yönetimde operasyonel ölçütlere yaptıkları vurgu ile örtüşmektedir. **Bu bulgu (Orçun, & Eren, 2017). ve İç vd. (2022) gibi önceki çalışmalarla uyumludur.** Analiz, IHLAS, VKGYO ve AKSGY gibi güçlü finansal sağlığa ve etkin yönetim uygulamalarına sahip şirketlerin sürekli olarak üst sıralarda yer aldığını göstermiştir. Bu durum, Türk firmalarında finansal oranların kurumsal karar alma üzerindeki etkisine ilişkin önceki çalışmalarla tutarlıdır (Öner, 2014; Adiloğlu ve Vuran, 2012).

ASELS ve OTKAR gibi istikrarsız performans gösteren şirketler, daha tutarlı stratejik uygulamalarla büyüme potansiyeline sahiptir. Öte yandan, MGROS ve TRCAS gibi sürekli mücadele eden şirketler, Ganda'nın (2022) önerdiği gibi, köklü sorunları ele almak için stratejik revizyonlara duyulan ihtiyacı göstermektedir.

Sonuçlar

Çalışma, yatırım, finansman ve operasyonel kararları etkileyen finansal oranların stratejik yönetimdeki önemli rolünün altını çizmektedir. Önceki literatürle tutarlı olarak, FAVÖK büyümesi, net satış büyümesi ve likidite oranları gibi finansal oranlar, finansal sağlığın optimize edilmesi ve stratejik planlama için kritik bilgiler sağlamaktadır. Regresyon sonuçları, "FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)" ve "Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)" özellikle anlamlı olmak üzere, kârlılık ve büyüme ölçütlerinin operasyonel kâr büyümesini yönlendirmedeki önemini ortaya koymaktadır. Çoklu doğrusallık bir sorun olmaya devam etmektedir ve model güvenilirliğini sağlamak için dikkatli değişken seçimi ve gelişmiş analitik teknikler gerektirmektedir. Bulgular, Türk şirketleri için etkili finansal yönetim ve

stratejik uyum yeteneğinin güçlü performansı sürdürmenin anahtarı olduğunu göstermektedir. Kalıcı zorluklarla mücadele eden şirketlerin yapısal verimsizlikleri ele almaları ve finansal durumlarını iyileştirmek için stratejik değişiklikler uygulamaları gerekmektedir. Genel olarak, finansal oranların dinamiklerinin ve bunların kurumsal karar alma süreçleri üzerindeki etkilerinin anlaşılması, paydaşların bilinçli kararlar almasına, stratejik planlamanın geliştirilmesine ve sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına yardımcı olabilir.

Katma Değer

Bu çalışma, yatırımcılar, yöneticiler ve politika yapıcılar için değerli bilgiler sağlamaktadır. Yatırımcılar, şirketlerin finansal oranlarına dayalı olarak daha bilinçli yatırım kararları alabilirken, yöneticiler bu oranları operasyonel stratejiler geliştirmek için kullanabilirler. Ayrıca, bu çalışma kurumsal yönetimin önemini vurgulayarak, uzun vadeli sürdürülebilir büyüme için iyi bir yönetim yapısının gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Çalışmanın akademik katkıları şu şekilde ifade edilebilir;

- Bu çalışma, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerde finansal oranların faaliyet kârı büyümesine etkisini panel veri, regresyon analizi, VIF testleri ve çok kriterli karar verme yöntemleri (AHP, TOPSIS) ile bütünsel olarak ele alan ilk çalışmalardan biridir.
- Bulgular, özellikle FAVÖK Büyüme (%) ve Net Satışlar Büyüme (%) gibi göstergelerin operasyonel kâr büyümesi üzerinde tutarlı ve pozitif etkiler sunduğunu göstermektedir. Bu durum, kârlılık ve satış büyümesi göstergelerinin stratejik yönetim literatüründeki önemini desteklemektedir (Brigham & Ehrhardt, 2013; García-Teruel & Martínez-Solano, 2007).
- Çoklu doğrusallık sorunu ve yıllar arasındaki model uyum farklılıkları, finansal oranların tahmin gücünün makroekonomik ve sektörel dalgalanmalara bağlı olarak değiştiğini göstermekte ve literatürdeki tartışmalara yeni bir ampirik katkı sağlamaktadır.
- AHP ve TOPSIS yöntemlerinin entegrasyonu, finansal oranların göreceli önemini ağırlıklandırmada yenilikçi bir yaklaşım sunmaktadır.

Araştırmanın pratik katkıları ve yönetsel önerileri ise şu şekildedir;

Yöneticiler için:

1. Maliyet Kontrolü: Faaliyet kârı marjı ve FAVÖK büyümesi, maliyet yönetiminin önemini ortaya koymaktadır. Şirketler operasyonel maliyetlerini düzenli izlemeli ve verimlilik artırıcı stratejiler geliştirmelidir.
2. Fiyatlandırma Stratejileri: Brüt kâr marjındaki daralmalar, fiyatlandırma politikalarının gözden geçirilmesi gerektiğini göstermektedir. Maliyet–fiyat dengesi kurularak rekabet avantajı korunmalıdır.
3. Kaynak Tahsisi: ROA ve ROE gibi oranlar, kaynak kullanım verimliliğini ölçmektedir. Yöneticiler, sermayeyi daha verimli yatırımlara yönlendirerek büyümeyi destekleyebilir.
4. Operasyonel Verimlilik: Nakit döndürme süresi ve envanter devir hızı gibi oranlar, işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini doğrudan etkilemektedir.

Yatırımcılar için:

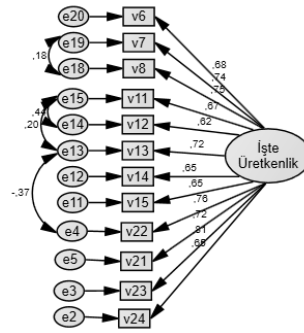
1. Finansal Oranların İzlenmesi: Yatırımcılar, özellikle FAVÖK büyümesi ve net satış büyümesi gibi göstergeleri portföy seçiminde dikkate almalıdır.
2. Risk Yönetimi: Yüksek borçluluk oranlarına sahip şirketlerin operasyonel kârlılık potansiyeli sınırlıdır; bu tür

şirketler riskli yatırım olarak değerlendirilmelidir.

3. Uzun Vadeli Performans: İstikrarlı kârlılık oranları ve düşük nakit döndürme süreleri, yatırımcılar için sürdürülebilir değer yaratımının sinyallerini vermektedir.

Tablo 1: Tablo Bilgileri

	Frekans	Yüzde Oranı
Erkek	121	% 61,4
Kadın	76	% 38,6



Şekil 3: Şekil Bilgileri

ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI BEYANI

Yazarların çalışmadaki katkı oranları eşittir.

DESTEK VE TEŞEKKÜR BEYANI

Çalışma herhangi bir destek almamıştır. Teşekkür edilecek bir kurum veya kişi bulunmamaktadır.

ÇIKAR ÇATIŞMASI BEYANI

Çalışma kapsamında herhangi bir kurum veya kişi ile çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Adiloglu, B., & Vuran, B. (2012). The relationship between the financial ratios and transparency levels of financial information disclosures within the scope of corporate governance: Evidence from Turkey. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 28(4), 543-554.
- Aktaş, E., & Boz, H. (2016). "Kurumsal Yönetim ve Faaliyet Kârlılığı: BIST Şirketleri Üzerine Bir Analiz"
- Arslan, A. (2021). "Corporate Governance, Financial Ratios, and Firm Value in Turkey"
- Berndt, T. J. (2002). Friendship quality and social development. *Current Directions in Psychological Science*, 11, 7-10.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
- Chowdhury, A., & Amin, M. (2007). Working capital management practices in pharmaceutical companies listed in Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Financial Services Management*, 2(4), 261-280.
- Corporate Finance Institute. (2020). *Variance Inflation Factor (VIF) - Overview, Formula, Uses*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/data-science/variance-inflation-factor-vif/>
- Çelik, N., & Erdem, E. (2018). "Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketlerinde Finansal Performansın Belirleyicileri"
- Çiçek, M. (2015). "Financial Ratio Analysis and Corporate Performance: The Case of Turkey"
- De Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T. T. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1954-1969.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.

- Demir, A., & Yüksel, S. (2018). "Financial Ratios and Firm Performance in Emerging Markets"
- Elmas, B., & Topal, B. (2022). Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları ile firma değeri ve firma performansı ilişkisi: Panel veri analizi. *Trends in Business and Economics*, 36(4), 359-373.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- Ganda, F. (2022). The impact of corporate governance on corporate financial performance: Cases from listed firms in Turkey. Retrieved from typeset.io.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson.
- Gonenc, H. (2003). Capital structure decisions under micro institutional settings: The case of Turkey. Retrieved from typeset.io.
- Investopedia. (2025). *Variance Inflation Factor (VIF): Definition and Formula*. <https://www.investopedia.com/terms/v/variance-inflation-factor.asp>
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992). The balanced scorecard—Measures that drive performance. *Harvard Business Review*.
- Kara, H. (2020). "Finansal Oranlar ve Kârlılık: Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketleri Üzerine Bir İnceleme"
- Karaca, S.S., & Ekşi, İ.H. (2020). "Corporate Governance and Financial Performance in Turkey"
- Kernis, M. H., Cornell, D. P., Sun, C. R., Berry, A., Harlow, T., & Bach, J. S. (1993). There's more to self-esteem than whether it is high or low: The importance of stability of self-esteem. *Journal of Personality and Social Psychology*, 65, 1190-1204.
- Kothari, S. P., & Shanken, J. (2004). Asset pricing with accounting information. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 1-30.
- Lewellen, J. (2004). Predicting returns with financial ratios. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 209-235.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Orçun, Ç., & Eren, B. S. (2017). TOPSIS Yöntemi ile Finansal Performans Değerlendirmesi: XUTEK Üzerinde Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(75), 139-154. <https://doi.org/10.25095/mufad.399899>
- Öner, M. (2014). The impact of firm specific factors on capital structure: Empirical evidence from Turkey. Retrieved from typeset.io.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Corporate finance*. McGraw-Hill Education.
- Şen, A., & Tuncer, B. (2019). "The Role of Financial Ratios in Predicting Corporate Performance: Evidence from Turkey"
- Tosun, E. (2017). "Kurumsal Yönetim Endeksi ve Finansal Performans: BIST 100 Üzerine Bir İnceleme"
- Uzun, S., & Kazan, H. (2016). Çok kriterli karar verme yöntemlerinden AHP TOPSIS ve PROMETHEE karşılaştırılması: Gemi inşada ana makine seçimi uygulaması. *Journal of Transportation and Logistics*, 1(1), 99-113.
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*.
- Yıldırım, D. (2022). "Corporate Governance Index and Financial Performance in Turkey"
- Wegener, D. T., & Petty, R. E. (1994). Mood management across affective states: The hedonic contingency hypothesis. *Journal of Personality and Social Psychology*, 66, 1034-1048.