



Borsa İstanbul'da Sermaye Yapısı, Karlılık, Temettü ve Büyüme Dinamiklerinin Sektörel Analizi

Sectoral Analysis of Capital Structure, Profitability, Dividend, and Growth Dynamics in Borsa Istanbul

Nazif Ayyıldız ^{a*}

^a Öğr. Gör. Dr., Harran Üniversitesi, Süruç Meslek Yüksekokulu, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, Şanlıurfa/Türkiye, nazifayyildiz@harran.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7364-8436

MAKALE BİLGİSİ

ÖZ

Makale Türü
Araştırma Makalesi

Anahtar Kelimeler
Finansal Analiz
Sermaye Yapısı
Temettü
İçsel Büyüme Oranı

Geliş Tarihi : 07 Mayıs 2025

Kabul Tarihi: 15 Eylül 2025

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da yer alan dört ana sektörün (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji), 2017–2024 dönemi itibarıyla sermaye yapısı, karlılık, temettü ve büyüme oranları açısından karşılaştırmalı olarak incelenerek, sektörlerin finansal stratejilerinin ve performans farklılıklarının analiz edilmesidir. Çalışmada, 2017–2024 dönemine ait sektör bazlı toplulaştırılmış finansal veriler kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, sektörler arasında belirgin yapısal farklılıklar olduğunu ortaya koymaktadır. Sınai sektör, dengeli sermaye yapısı ve yüksek içsel büyüme oranlarıyla özkaynak temelli bir büyüme yaklaşımı benimsemektedir. Mali sektör, yüksek borçluluk ve dışsal büyüme ağırlığına rağmen aktif karlılığı ve düzenli temettü dağıtımı ile dikkat çekmektedir. Hizmetler sektörü ise yüksek borçluluk ve düşük karlılık ile dış kaynaklara bağımlı bir yapı sergilemektedir. Teknoloji sektörü ise, yüksek içsel büyüme potansiyeli ve yeniden yatırıma dayalı karlılık politikaları ile öne çıkmakta, ancak temettü dağıtımı sınırlı kalmaktadır. Gelecek çalışmalarda, daha ayrıntılı sektörel ayrımlar ve firma düzeyindeki farklılıklar dikkate alınarak analizlerin yapılması önerilmektedir.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Article Type
Research Article

Keywords
Financial Analysis
Capital Structure
Dividend
Internal Growth Rate

Received: May, 07, 2025

Accepted: Sep, 15, 2025

This study aims to comparatively analyze the financial strategies and performance differences of the four main sectors (Industrial, Financial, Services, and Technology) listed on Borsa Istanbul for the 2017–2024 period, in terms of capital structure, profitability, dividend, and growth rates. The study utilizes sector-based aggregated financial data for the 2017–2024 period. Sector performances are compared based on capital structure, return on equity and assets, dividend payout ratio, and growth rates driven by internal and external financing. The findings reveal significant structural differences among sectors. The Industrial sector adopts a sustainable, equity-based growth strategy with a balanced capital structure and high internal growth rates. The Financial sector stands out with high leverage and external growth dependence yet maintains strong asset profitability and consistent dividend payouts. The Services sector displays a structure dependent on external financing, characterized by high leverage and low profitability. The Technology sector, on the other hand, is distinguished by its high internal growth potential and reinvestment-based profitability strategies, although its dividend distributions remain limited. Future research is recommended to incorporate more detailed sectoral distinctions and firm-level heterogeneity into the analysis.

Extended Abstract

Aim: The aim of this study is to conduct a comparative analysis of the capital structure, profitability, dividend, and growth dynamics of four main sectors (Industrial, Financial, Services, and Technology) in Borsa Istanbul (BIST) using financial data from 2016 to 2024. The study focuses on revealing financial differences across sectors, providing guidance for investors, academics, and managers regarding sectoral strategies. The originality of this study lies in the in-depth analysis of the financial structures and strategies of these four sectors. Furthermore, this research aims to

* Sorumlu Yazar / Corresponding Author

Atıf/Cite as: Ayyıldız, N. (2025). Borsa İstanbul'da Sermaye Yapısı, Karlılık, Temettü ve Büyüme Dinamiklerinin Sektörel Analizi. *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, 9(2), 833-852. <https://doi.org/10.29216/ueip.1694655>



Bu makale, [Creative Commons Atıf \(CC BY\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) lisansının hüküm ve koşulları altında dağıtılan açık erişimli bir makaledir. / This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the [Creative Commons Attribution \(CC BY\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.

shed light on sectoral investment decisions by analyzing the financial differences among sectors. The financial ratios used in this study serve as key indicators to evaluate companies' financial structures, profitability, dividend policies, and growth strategies.

Methods: The research employs the financial ratio analysis method to evaluate sectoral data in depth. The dataset used in this study consists of consolidated financial data from Borsa Istanbul's Industrial, Financial, Services, and Technology sectors for the years 2016-2024. These data were consolidated and weighted according to the number of companies in each sector. In the analysis process, aggregated annual financial data for each sector were used. The financial ratios analyzed in the study include capital structure (equity ratio, debt ratio, leverage ratio), profitability (return on equity (ROE) and return on assets (ROA)), dividend policies (dividend-paying companies ratio and dividend payout ratio), and growth potential (internal growth rate (IGR) and sustainable growth rate (SGR)). These ratios were used to assess the financial structures, profitability, dividend policies, and growth strategies of the sectors.

Findings: The findings of the study reveal several key insights regarding the capital structure, profitability, and growth dynamics of companies in Borsa Istanbul (BIST) during the 2017-2024 period. Through the analysis of financial ratios, the research identified significant trends in sectoral performances, particularly focusing on the industrial, financial, services, and technology sectors.

The study highlights distinct capital structure preferences across the sectors. In the industrial sector, companies exhibited a higher reliance on debt financing, reflecting a capital-intensive industry where leveraging is often necessary for large-scale investments. On the other hand, the technology sector demonstrated a more equity-heavy capital structure, which aligns with the high-growth potential and lower capital requirements typical for tech firms. The financial sector also displayed varying debt levels depending on individual financial institutions' business models and regulatory requirements, while the services sector showed a balanced approach to debt and equity financing, with notable fluctuations due to external economic conditions.

Profitability indicators, such as return on equity (ROE) and return on assets (ROA), varied significantly across sectors. The financial sector outperformed other sectors in terms of profitability, driven by efficient asset management and financial leverage. In contrast, the technology sector, despite showing strong revenue growth, faced profitability challenges due to high operating costs and significant reinvestment needs in R&D. The industrial and services sectors demonstrated more stable profitability, although the industrial sector was affected by fluctuations in commodity prices and demand cycles.

The internal growth rates (IGR) showed a strong correlation with profitability and capital structure. The industrial sector demonstrated consistent internal growth driven by reinvestment of earnings, though external growth through acquisitions was also evident. The technology sector, with its strong innovation-driven growth, saw higher external growth rates, especially in international markets. Meanwhile, the services sector showed mixed results, with some sub-sectors exhibiting high growth potential (e.g., information and communication services), while others struggled to maintain growth due to competitive pressures and changing consumer preferences.

Dividend distribution patterns varied across sectors, with the financial sector showing a tendency towards higher dividend payouts due to its stable cash flows. The industrial sector's dividend distribution was more conservative, as companies prioritized reinvestment to fund large-scale projects. The technology sector, on the other hand, preferred to retain earnings to fuel expansion and innovation. The services sector displayed more flexibility, with companies opting for strategic dividend cuts or increases depending on market conditions.

Overall, the study found that the technology and financial sectors displayed the most aggressive growth strategies, driven by innovation and market expansion. The industrial sector, while showing more stability, faced challenges due to the volatile nature of its key markets. The services sector, which includes a wide range of industries, demonstrated significant diversity in growth and profitability, with certain sub-sectors outperforming others based on market demand.

Conclusion: The results of this study provide an important source for analyzing the financial structures, profitability, dividend policies, and growth strategies of the four main sectors in Borsa Istanbul. Sectoral analysis offers valuable insights for investors and managers in making strategic decisions. The Industrial sector's equity-based growth approach, the Financial sector's debt-driven strategy, the Services sector's dependency on external financing, and the Technology sector's high growth potential all demonstrate that each sector follows different financial strategies. The findings offer significant information for understanding the financial structures and strategies of sectors, guiding investors and managers in their decision-making processes. Furthermore, the study discusses how financial analysis methods can be used in sector-specific performance evaluations and the role of these data in shaping sectoral strategies. Ultimately, a deeper understanding of the financial differences between sectors will contribute to the strategic decision-making process for investors and corporate managers.

1. Giriş

Finansal piyasalarda şirketlerin kârlılık ve sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşabilmesi, büyük ölçüde doğru sermaye yapısı ve etkili finansal stratejiler benimsemelerine bağlıdır. Sermaye yapısı, şirketlerin borç ve özkaynak dengesini nasıl kurduklarını, finansman tercihlerini ve risk iştahlarını yansıtmaktadır. Bununla birlikte, temettü politikaları ve büyüme stratejileri, yatırımcıların şirketlerin gelecek projeksiyonlarına ve finansal sağlıklarına ilişkin önemli ipuçları edinmelerini sağlamaktadır (Öztürk ve Türegün, 2020). Bu bağlamda, Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren şirketlerin sektörel bazda finansal analizlerle incelenmesi hem yatırım kararları hem de makro düzeyde ekonomik analizler açısından önemlidir.

Finansal analiz sürecinde, genellikle önce ülke ve sektör seçimi yapılmakta; ardından belirlenen sektör içerisinde hangi şirketin yatırım açısından daha uygun olduğu değerlendirilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010; Ercan ve Ban, 2018). Bu süreçte, şirketin faaliyet gösterdiği sektörün genel sermaye yapısının bilinmesi ve bu yapı içinde şirketin konumunun değerlendirilmesi hem şirketin rekabet avantajını hem de risk profilini anlamada kritik bir rol oynamaktadır. Sektörel karşılaştırmalar ise, yatırımcıların farklı sektörlerdeki genel finansal eğilimleri analiz etmelerine ve bu eğilimler doğrultusunda sermayelerini daha etkin biçimde yönlendirmelerine yardımcı olmaktadır.

BIST'te faaliyet gösteren şirketlerin finansal yapılarının faaliyet gösterilen sektörlerle göre belirgin şekilde farklılaştığı bilinmektedir. Örneğin, finans sektöründe borçlanma oranlarının yapısal olarak yüksek olduğu; buna karşılık, teknoloji ve sanayi gibi büyüme odaklı sektörlerde özkaynak kullanımının daha baskın olduğu dikkat çekmektedir (Yalçınkaya ve Başaran, 2022; Mirgen, 2024). Bu farklılıklar, sektörlerin faaliyet alanları, risk profilleri, yatırım döngüleri ve tabi oldukları düzenleyici çerçevelerle yakından ilişkilidir. Ayrıca, bilgi yoğunluk düzeyi yüksek olan teknoloji sektörlerinde iç kaynaklara yönelimin daha fazla olduğu, buna karşılık sermaye yoğun sektörlerde dış finansman ihtiyacının daha yüksek seyrettiği belirtilmektedir (Akgüç, 2019). Bu farklılıklar, sektörlerin faaliyet alanları, risk profilleri, büyüme potansiyelleri ve tabi oldukları düzenleyici çerçevelerle yakından ilişkilidir. Söz konusu yapısal ayrımlar, şirketlerin finansal kararlarını şekillendiren teorik yaklaşımların da sektörler düzeyinde değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır.

Finansal yönetim literatüründe sermaye yapısına ilişkin tartışmaların tarihsel gelişimi incelendiğinde, ilk olarak Net Gelir ve Net Faaliyet Geliri Yaklaşımlarıyla bu sürecin başladığı görülmektedir. Net Gelir Yaklaşımı borç kullanımının firma değerini artırabileceğini öne sürerken; Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı, sermaye yapısının firma değeri üzerinde etkisiz olduğunu savunur. Bu iki uç yaklaşım arasında yer alan Geleneksel Yaklaşım ise, belirli bir borç düzeyine kadar kaldıraç etkisiyle firma değerinin artabileceğini, ancak aşırı borçlanmanın riskleri artırarak değeri düşürebileceğini belirtmiştir. Bu görüşleri temel alan Modigliani ve Miller (1958), sermaye piyasalarının kusursuz olduğu varsayımıyla, sermaye yapısının firma değeri üzerinde etkisi olmadığını ileri sürerek modern finans teorisinin temel taşlarını atmıştır. Ancak sonraki yıllarda geliştirilen modeller, gerçek piyasa koşullarını da dikkate alarak bu yaklaşımları genişletmiştir. Bu çerçevede, Trade-Off Teorisi (Kraus ve Litzenberger, 1973), firmaların borçlanma kararlarını vergi avantajları ile finansal sıkıntı maliyetleri arasında denge kurarak aldığını savunmaktadır. Pecking Order Teorisi (Myers ve Majluf, 1984), bilgi asimetrisi nedeniyle firmaların finansman kaynaklarını belirli bir sırayla tercih ettiğini – önce iç kaynaklar, sonra borç, en son özkaynak ihracı – öne sürmektedir. Market Timing Teorisi (Baker ve Wurgler, 2002) ise firmaların sermaye yapısı kararlarını piyasa koşullarını zamanlayarak aldığını belirtmektedir. Bu teoriler, farklı sektörlerin içinde bulundukları koşullara göre nasıl sermaye yapısı stratejileri benimsediklerini anlamaya yönelik kapsamlı bir teorik çerçeve sunmaktadır. Sermaye yapısı ile yakından ilişkili bir diğer unsur olan temettü politikaları da yatırımcılar açısından şirketin finansal gücüne ve sürdürülebilirliğine ilişkin güçlü sinyaller taşımaktadır. Lintner'in (1956) klasik modeli, temettü kararlarında istikrar ve geçmiş kârlılığın temel alındığını ortaya koyarken; günümüzde temettü dağıtım kararlarının büyüme olanakları, borçluluk düzeyi ve nakit akımları gibi faktörlerden etkilendiği görülmektedir (Yıldız, Gökbulut ve Korkmaz, 2014; Temiz ve Hacıhasanoğlu, 2017). Öte yandan, şirketlerin büyüme stratejileri de sermaye yapısı ve temettü politikalarıyla birlikte değerlendirilmelidir. Bu stratejiler, şirketlerin büyümeyi iç kaynaklarla mı yoksa dış finansmanla mı gerçekleştirdiğine odaklanır. İçsel büyüme oranı, elde edilen kârların yeniden yatırıma yönlendirilmesiyle sağlanan büyümeyi ifade ederken; dış finansmanla büyüme oranı, dış kaynaklara başvurarak elde edilen büyümeyi göstermektedir (Higgins, 1977; Van Horne ve Wachowicz, 2009). Söz konusu oranların sektörel bazda karşılaştırılması, sektörlerin finansman tercihlerine, temettü ödeme eğilimlerine ve özkaynak birikimiyle büyüme stratejilerine dair kapsamlı bilgiler sunulması açısından önem taşımaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren dört ana sektörün (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji) 2017–2024 dönemi itibarıyla sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme oranları açısından karşılaştırmalı olarak analiz edilmesidir. Bu kapsamda, BIST şirketlerinin finansman tercihleri, kârlılık düzeyleri ve büyüme stratejilerinin sektörel bazda nasıl farklılık gösterdiği ortaya konulacaktır. Özellikle sermaye yapısı, kârlılık oranları, temettü politikaları ve büyüme stratejileri arasındaki ilişkiler detaylı bir şekilde değerlendirilecektir. Ayrıca, şirketlerin içsel ve dışsal finansman yoluyla elde ettikleri büyüme oranlarının sektörler arasında nasıl değişim gösterdiği de analiz edilecektir.

Literatürde, BIST sektörleri arasındaki finansal farklılıkları karşılaştıran çalışmalar bulunmakla birlikte, Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji sektörleri bağlamında finansal tercihlerin karşılaştırıldığı ve sektörel stratejiler arasındaki ilişkilerin analiz edildiği bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu bağlamda, araştırmanın söz konusu BIST sektörleri arasındaki finansal farklılıkları inceleyerek, yatırımcılar, akademisyenler ve yöneticiler için sektörel stratejiler konusunda rehberlik etmesi ve sektörel finansal yapıların anlaşılmasına katkı sağlaması beklenmektedir. Ayrıca, bu çalışmanın sektörel bazda yatırım kararları ve stratejik planlamalar için de değerli bilgiler sunacağı düşünülmektedir. Çalışmanın izleyen bölümünde, öncelikle literatürde yer alan benzer çalışmalar özetlenmiştir. Üçüncü bölümde, veri seti ve kullanılan finansal oranlar

tanıtılmıştır. Dördüncü bölümde elde edilen bulgular sunulmuş, sonuç bölümünde ise ulaşılan sonuçlar açıklanmış ve bu bulgulara dayanarak çeşitli öneriler geliştirilmiştir.

2. Literatür Taraması

Sermaye yapısı, kârlılık, temettü politikaları ve büyüme oranları gibi temel finansal göstergeler, şirketlerin uzun dönemli stratejik kararlarında belirleyici rol oynamaktadır. Bu göstergeler sadece şirket düzeyinde değil, aynı zamanda sektör düzeyinde de farklılık göstermekte ve sektörel finansal stratejilerin belirlenmesinde önemli bir temel oluşturmaktadır. Borsa İstanbul (BIST) bünyesinde faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarını inceleyen çok sayıda araştırma mevcut olmakla birlikte, dört ana sektörün (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji) sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme dinamiklerinin bütüncül ve karşılaştırmalı bir yaklaşımla ele alındığı kapsamlı bir çalışmaya rastlanamamıştır. Bu bağlamda, mevcut çalışmanın amacı söz konusu boşluğu doldurmak ve sektörel düzeyde finansal stratejilerin anlaşılmasına katkı sağlamaktır. Bu doğrultuda, konuyla ilişkili literatürün bir bölümü aşağıda özetlenmiştir.

Konu ile ilgili olarak uluslararası literatürde farklı sektörlerin finansal yapılarını karşılaştırmalı olarak analiz eden çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Örneğin, Naceur ve Goaid (2002) çalışmasında, Tunus Borsası'nda işlem gören şirketlerde kârlılığın firma değeri üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkisi olduğu ve sektör yapısının bu değeri etkileyen önemli bir unsur olduğu ortaya belirlenmiştir. Yine Euronext Borsası'nda yapılan bir başka çalışmada, firma büyüklüğü, kârlılık ve sermaye yapısı gibi unsurların temettü politikaları üzerinde belirleyici etkileri olduğu belirlenmiştir (Denis ve Osobov, 2008). Al-Najjar (2011) çalışmasında ise, 1994-2003 döneminde Ürdün Borsası'nda işlem gören şirketlerin sermaye yapısı, kârlılık ve temettü politikası arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, şirketlerin borç oranları ile kârlılıkları arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu; buna karşılık temettü ödeme oranları ile kârlılık arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu ortaya koymuştur. Diğer yandan sektörel düzeyde yapılan karşılaştırmalı çalışmalarda da benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Pakistan Borsası'nda gıda ve çimento sektörlerine yönelik yapılan bir çalışmada, sermaye yapısı ve temettü politikalarının kârlılık üzerinde anlamlı etkileri olduğu, ancak bu etkinin sektörler arasında farklılaştığı belirlenmiştir (Rehman ve Hussain, 2013). ABD telekomünikasyon sektörünü inceleyen bir başka çalışmada ise yüksek borçluluğun kârlılığı olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Titman ve Wessels, 1988). Bank for International Settlements (BIS) tarafından yayımlanan raporda, insan sermayesine dayalı sektörlerin genellikle özkaynak finansmanına yöneldiği, buna karşılık varlık teminatı güçlü sektörlerin borç finansmanını tercih ettiği belirtilmiştir (Bank for International Settlements, 2018). Ayrıca teknoloji sektöründeki firmalara yönelik yapılan bir başka çalışmada, yüksek finansal kaldıraç düzeylerinin firma değeri üzerinde olumsuz etki yarattığı, buna karşın istikrarlı temettü politikalarının yatırımcı güvenini artırarak firma değerini pozitif yönde etkilediği belirlenmiştir (Smith ve Watts, 1992).

ABD'deki sektörlerle yönelik gerçekleştirilen benzer nitelikteki çalışmalardan Baranyi vd. (2023) çalışmasında, S&P 500 endeksindeki finans, sağlık, sanayi ve teknoloji sektörleri 2015-2019 dönemi verileriyle karşılaştırılmış ve teknoloji ile sanayi sektörlerinin yüksek performans gösterdiği belirlenmiştir. Trejo-Pech (2023) çalışmasında, 2000-2021 döneminde farklı sektörler ROI (yatırım getirisi), ROE (özsermaye getirisi), ROA (aktif getirisi) gibi kârlılık oranları üzerinden karşılaştırılmış ve otomotiv, perakende, tekstil, gıda ve imalat sektörlerinin yüksek performans; madencilik, petrol ve çelik sektörlerinin ise düşük performans gösterdiği tespit edilmiştir. Kristof vd. (2024) çalışmasında ise, Balkan ve Doğu Avrupa bölgesindeki sektör düzeyinde finansal eğilimlerin ve farklılıkların belirlenmesi amacıyla 2013-2021 dönemini kapsayan 21 ülkeden 24 sektördeki 20 milyondan fazla firma incelenmiştir. Çalışmada, sektör performansını değerlendirilmesi için 19 finansal oran kullanılmış ve trend analizi ile iki aşamalı kümeleme analizi yöntemleri uygulanmıştır. Ülke üyeliği, kâr marjı, likidite, ticaret devir hızı, kârlılık ve kaldıraç oranları, sektörel performans farklılıklarını en iyi açıklayan değişkenler olarak belirlenmiştir. Ancak, sektör üyeliği daha az etkili bir faktör olarak öne çıkmıştır.

Türkiye'deki sektörler için benzer nitelikteki çalışmalardan Eş (2013) çalışmasında, Türkiye'deki imalat ve hizmet sektörlerinin 2003-2009 dönemi finansal performansları çok kriterli kara verme yöntemi ile karşılaştırılmıştır. Analizde, imalat sektöründe 20, hizmet sektöründe ise 19 farklı finansal oran kullanılmış; ulaştırma araçları imalatı sektörü en yüksek performansı sergileyen alt sektör olarak öne çıkarken, hizmet sektörleri içinde toptan ve perakende ticaret sektörü lider konumda yer almıştır. Ayrıca, madencilik ve taş ocaklığı sektörünün son iki yılda performans açısından belirgin bir artış gösterdiği saptanmıştır. Benzer şekilde, Yalçınkaya ve Başaran (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2009-2020 yılları arasında Türkiye'deki sektörlerin finansal performansları TOPSIS yöntemiyle analiz edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, toptan ve perakende ticaret ile mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektörleri en yüksek performansa sahipken; kültür, sanat ve eğlence sektörü en düşük performansı göstermiştir. Performans sıralamasında madencilik, imalat ve bilgi-iletişim sektörleri üst sıralarda yer alırken; tarım, ormancılık, balıkçılık ve konaklama hizmetleri sektörleri düşük performanslarıyla alt sıralarda konumlanmıştır. İç vd. (2015) çalışmasında da Borsa İstanbul'da işlem gören 24 sektör TOPSIS yöntemi kullanılarak analiz edilmiş ve enerji, teknoloji ile madencilik sektörlerinin yüksek performans sergilediği sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşın, tekstil ve ulaştırma sektörlerinin düşük kârlılık düzeyi ve yüksek borçluluk oranları nedeniyle zayıf finansal performansa sahip oldukları belirlenmiştir. Can ve Özen (2021) çalışmasında, 2015-2020 dönemi için imalat, inşaat, ulaştırma ve depolama, konaklama ve yiyecek hizmetleri ile insan sağlığı ve sosyal hizmetler sektörlerini kârlılık oranları açısından karşılaştırılmıştır. Elde edilen bulgular, imalat ile insan sağlığı ve sosyal hizmetler sektörlerinin diğer sektörlerle kıyasla daha yüksek kârlılığa sahip olduğunu ortaya koyarken; ulaştırma ve depolama ile konaklama ve yiyecek hizmetleri sektörlerinde kârlılığın görece düşük olduğu görülmüştür.

Covid-19 pandemisinin Türkiye'deki sektörler üzerindeki etkisinin incelendiği Kılıç Karamahmutoğlu (2022) çalışmasında, 2015-2019 dönemi ile 2020 yılı likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranları açısından karşılaştırılmıştır. Pandemi sürecinde madencilik, ana metal sanayi, eczacılık ürünleri, eğitim, inşaat, sağlık ve ticaret sektörlerinin finansal performanslarının olumlu yönde etkilendiği, buna karşılık gayrimenkul, mesleki ve teknik faaliyetler, ulaştırma, konaklama, yiyecek hizmetleri ile kültür-sanat ve eğlence sektörlerinde olumsuz etkiler görüldüğü tespit edilmiştir. Atasel ve Şeker (2023) çalışmasında ise, 2009-2021 dönemine yönelik bir analiz gerçekleştirilerek Türkiye'deki 17 sektör likidite, finansal yapı, faaliyet etkinliği ve kârlılık oranları temelinde değerlendirilmiştir. Sonuçlara göre, bilgi ve iletişim, gayrimenkul faaliyetleri ile mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektörleri likidite açısından öne çıkarken; tarım, ormancılık ve eğitim sektörleri düşük performans göstermiştir. Ayrıca, madencilik ve taş ocaklığı sektörü yüksek aktif kârlılık düzeyiyle dikkat çekerken, bilgi ve iletişim sektörü ile mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektörü birikimli kârlılık oranlarında üst sıralarda yer almıştır.

İlgili literatür incelendiğinde, sektörel düzeyde finansal performans analizlerinin genellikle kârlılık, likidite, faaliyet etkinliği veya sermaye yapısı gibi sınırlı sayıda göstergelere odaklandığı, bu göstergelerin ise çoğunlukla birbirinden bağımsız biçimde ele alındığı görülmektedir. Özellikle sermaye yapısı, kârlılık, temettü politikaları ve büyüme oranlarının bir arada değerlendirildiği kapsamlı ve bütüncül analizlerin sınırlı sayıda olması dikkat çekicidir. Ayrıca, Türkiye özelinde Borsa İstanbul'da yer alan dört ana sektörün (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji) bu temel finansal göstergeler üzerinden karşılaştırmalı olarak değerlendirildiği bir çalışmaya literatürde rastlanmamıştır. Bu çalışma, söz konusu dört sektörün 2017-2024 dönemi itibarıyla sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme oranları açısından bütünsel ve karşılaştırmalı bir analizini sunmakta; böylece, sektörel düzeyde finansal stratejilerin belirlenmesi ve değerlendirilmesine yönelik literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır. Çalışmanın, hem sektörel finansal kararların daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayacağı hem de gelecekte yapılacak ampirik araştırmalara teorik bir zemin oluşturacağı değerlendirilmektedir.

3. Ekonometrik Analiz

3.1. Veri Seti

Bu çalışmada, Borsa İstanbul (BIST) bünyesinde işlem gören Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji sektörlerine ait 2017-2024 yılları arasındaki finansal veriler kullanılmıştır. BIST sektörlerinin Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji sektörleri bazında yapılan konsolidasyon, Tablo 1’de ayrıntılı olarak sunulmaktadır.

Tablo 1: Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji Ayrımları Altında Sektörler

Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
Tarım, Ormancılık, Balıkçılık	Bankalar	Elektrik, Gaz, Su	Bilişim
Madencilik ve Taş Ocakçılığı	Sigorta Şirketleri	Toptan ve Perakende Ticaret	Savunma
Gıda, İçecek, Tütün	Finansal Kiralama ve Faktöring Şirketleri	İnşaat ve Bayındırlık	
Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri	Holdingler ve Yatırım Şirketleri	Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler	
Orman Ürünleri ve Mobilya	Aracı Kurumlar	Oteller ve Lokantalar	
Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri	Yatırım Ortaklıkları	Ulaştırma ve Depolama	
Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler	Varlık Yönetim Şirketleri	Mesleki Bilimsel ve Teknik Faaliyetler	
Taş ve Toprağa Dayalı	Diğer Mali Kuruluşlar	İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	
Ana Metal Sanayi		Gayrimenkul Faaliyetleri	
Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları		Bilgi ve İletişim	
Diğer İmalat Sanayi			

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu, 2024.

Tablo 1, Borsa İstanbul’daki (BIST) dört ana sektör temelinde alt sektörlerin ayrımını göstermektedir. Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji sektörleri, kendi alt kategorileriyle birlikte sıralanmıştır. Bu alt sektörler, her bir ana sektörün içinde farklı faaliyet alanlarını temsil etmektedir. Örneğin, Sınai sektöründe Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık, Madencilik ve Taş Ocakçılığı gibi geleneksel endüstriler bulunurken, Teknoloji sektöründe Bilişim ve Savunma gibi yüksek teknolojiye dayalı şirketler yer almaktadır. Mali sektör, Bankalar, Sigorta Şirketleri ve Finansal Kiralama gibi finansal hizmetler sunan kurumlarla geniş bir yelpazeye sahiptir. Hizmetler sektörü ise Elektrik, Gaz ve Su, Perakende Ticaret, İnşaat ve Bayındırlık, Eğitim ve Sağlık gibi birçok farklı alandaki hizmet faaliyetlerini kapsamaktadır.

Araştırma kapsamında kullanılan veriler, Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun Veri Analiz Platformu’ndan (<https://www.vap.org.tr>) temin edilen dönemsel finansal oranlar olup, Tablo 1’de belirtilen kriterlere göre konsolide edilerek analizlerde değerlendirilmiştir. Veri Analiz Platformu’nda dönemsel finansal oranların 2016 yılı itibarıyla yer aldığı, bu tarihten önceki dönemler için ise BIST kapsamındaki sektörel verilere ulaşmada zorluklar yaşandığı belirtilmelidir. Ayrıca, bazı sektörlerde ilgili verilerin eksik olması nedeniyle 2016 yılı hesaplamaların dışında bırakılmış ve bu nedenle 2017-2024 dönemi araştırma için en uygun dönem olarak belirlenmiştir. Platformda, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemeleri çerçevesinde, yabancı sermaye piyasası aracı ihraççısı statüsündeki şirketler ve özel hesap dönemine sahip olanlar hesaplamalar dışında tutulduğu ifade edilmektedir. Dolayısıyla, hesaplamalara BIST Pay Piyasası’nda işlem gören ve kâr payı dağıtımının yapıldığı yıl itibarıyla Kamuoyunu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden yıl sonu finansal raporlarını yayımlayan şirketler dahil edilmiştir. Bu bağlamda, ilgili dönemlerde hesaplamaya dahil edilen şirket sayıları Tablo 2’de incelenebilir.

Tablo 2: BIST Sektörlerinde Hesaplamaya Dahil Edilen Şirket Sayıları

Sektör	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sınai	187	180	177	176	188	199	227	224
Mali	94	97	96	91	98	108	115	116
Hizmetler	60	62	64	66	85	95	107	117
Teknoloji	16	16	19	18	28	30	34	38
Toplam	357	355	356	351	399	432	483	495

Tablo 2'ye göre, 2017 yılında 357 olan hesaplamaya dahil edilen şirket sayısı, 2024 yılında 495'e yükselmiştir. Genel olarak sektörlerdeki şirket sayısında artış gözlenirken, özellikle Sınai sektörü şirket sayısındaki büyüklükle dikkat çekmektedir. Diğer yandan, Teknoloji sektörünün diğer sektörlerle kıyasla daha küçük bir hacme sahip olduğu görülmektedir. Tablo 2'de belirtilen gruplandırmalar ve şirket sayıları temel alınarak, dört ana sektör sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme performansları açısından analiz edilmiştir.

3.2. Yöntem

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler dört ana sektör (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji) altında gruplandırılarak finansal oran analizi yöntemiyle incelenmiştir. Analiz sürecinde, her bir sektör için toplulaştırılmış yıllık finansal veriler kullanılmış; sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme oranları birlikte ele alınarak sektörel finansal yapılar ve stratejiler değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan finansal oranlar ve bunların hesaplanma yöntemleri, Tablo 3'te ayrıntılı bir şekilde sunulmuştur.

Tablo 3: Finansal Oranlar ve Hesaplanış Şekilleri

Oran Grubu	Oran Adı	Formül
Sermaye Yapısı	Özkaynak Oranı	$\frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$
	Borç Oranı	$\frac{\text{Toplam Yükümlülükler}}{\text{Toplam Varlıklar}}$
	Kaldıraç Oranı	$\frac{\text{Toplam Yükümlülükler}}{\text{Özkaynaklar}}$
Kârlılık	Özkaynak Kârlılığı (ROE)	$\frac{\text{Dönem Net Kârı/Zararı}}{\text{Özkaynaklar}}$
	Aktif Kârlılığı (ROA)	$\frac{\text{Dönem Net Kârı/Zararı}}{\text{Aktif Toplam}}$
Temettü	Temettü Ödeyen Şirketlerin Oranı	$\frac{\text{Temettü Ödeyen Şirket Sayısı}}{\text{Toplam Şirket Sayısı}}$
	Temettü Ödeme Oranı	$\frac{\text{Ödenen Temettü Tutarı}}{\text{Dönem Net Kârı/Zararı}}$
Büyüme	İçsel Büyüme Oranı (IGR)	$\text{ROE} \times (1 - \text{Temettü Dağıtım Oranı})$
	Dış Finansmanla Büyüme Oranı (SGR)	$\frac{\text{ROE}-\text{IGR}}{1-\text{IGR}}$

Tablo 3'te sunulan finansal oranlar, şirketlerin sermaye yapısı, kârlılık, temettü politikaları ve büyüme performanslarının analiz edilmesi amacıyla kullanılan temel göstergelerdir. Sermaye yapısı oranları, şirketlerin finansman kaynaklarını değerlendirmekte önemli bir rol oynar. Özkaynak oranı, bir şirketin varlıklarının ne kadarının özkaynaklarla finanse edildiğini gösterir ve yüksek bir özkaynak oranı, şirketin borç finansmanına daha az bağımlı olduğunu ve finansal olarak daha sağlam olduğunu ifade eder (Brigham ve Ehrhardt, 2017). Borç oranı ise şirketin borçlarının toplam varlıklarına oranını yansıtarak, dış finansman kullanımının düzeyini ortaya koyar

(Damodaran, 2016). Kaldıraç oranı, şirketin yükümlülüklerinin özkaynaklarına oranını ifade eder ve şirketin borçla büyüme stratejisini ne ölçüde uyguladığını gösterir (Brealey, Myers ve Allen, 2020). Kârlılık oranları, şirketlerin kâr yaratma kapasitesini değerlendirir. Bu oranlar, bir şirketin ya da sektörün etkinliğini, varlıklarını ne kadar verimli kullandığını ve yatırımcılar için sağladığı getiriyi ölçen temel araçlardır. Özkaynak kârlılığı (ROE) ve aktif kârlılık (ROA) oranları, bir şirketin kâr yaratma kapasitesini yansıtan önemli finansal göstergelerdir (Brigham ve Ehrhardt, 2017). Özkaynak kârlılığı (ROE), hissedarların yatırımlarından elde ettiği getiriyi gösterirken; aktif kârlılığı (ROA), şirketin varlıklarını ne kadar etkin kullandığını ve bu varlıklardan ne kadar kâr elde ettiğini ölçer (Akdoğan ve Tenker, 2010). Temettü oranları, şirketlerin kârlarını hissedarlarına dağıtma eğilimlerini anlamak için önemlidir. Temettü ödeyen şirketlerin oranı, temettü dağıtan şirketlerin toplam şirketler içindeki payını gösterir ve temettü ödeme eğilimlerini değerlendirir (Lintner, 1956; MKK, 2024). Temettü ödeme oranı ise şirketin net kârının ne kadarının hissedarlara temettü olarak dağıtıldığını gösterir ve temettü politikalarının sürdürülebilirliğini ölçer (Fama ve French, 2001). Büyüme oranları ise şirketlerin içsel ve dışsal kaynaklarla ne kadar büyüyebileceğini analiz eder. İçsel büyüme oranı (Internal Growth Rate, IGR), şirketin elde ettiği kârları yeniden yatırarak dış finansman kullanmadan ne kadar büyüyebileceğini ifade eder (Higgins, 1977). Dış finansmanla büyüme oranı (Sustainable Growth Rate, SGR) ise şirketin dış kaynaklardan (borç veya sermaye artırımını) ne kadar büyüme sağlayabileceğini gösterir ve şirketin dışsal büyüme stratejilerinin etkinliğini ölçer (Van Horne ve Wachowicz, 2009). Bu oranlar, sektörlerin genel finansal yapılarını, kârlılıklarını, temettü politikalarını ve büyüme stratejilerini değerlendirirken kullanılan başlıca göstergeler olarak kullanılmıştır.

3.3. Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde, Borsa İstanbul'daki dört ana sektör (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji); sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme performansları açısından detaylı bir şekilde analiz edilmiştir. Bu analizler, her bir sektörün finansal sağlığını ve performansını anlamak amacıyla seçilen finansal oranlar üzerinden yapılmıştır. Finansal oranların analizi sonucunda elde edilen bulgular sektörel farklılıklar göz önünde bulundurularak bu bölümde sunulmuştur.

3.2.1. Sermaye Yapısı Oranları

Sermaye yapısını analiz etmek için kullanılan oranlar, sektörlerin finansman tercihleri ile borç ve özkaynak kullanımı arasındaki dengelerini ortaya koymaktadır. Bu oranlar, sektörlerin borçlanma düzeylerinin ve finansal esnekliklerinin anlaşılmasına olanak tanımaktadır. Dört ana sektörün (Sınai, Hizmetler, Mali ve Teknoloji) 2017-2024 dönemindeki sermaye yapısı oranları Tablo 4'te incelenebilir.

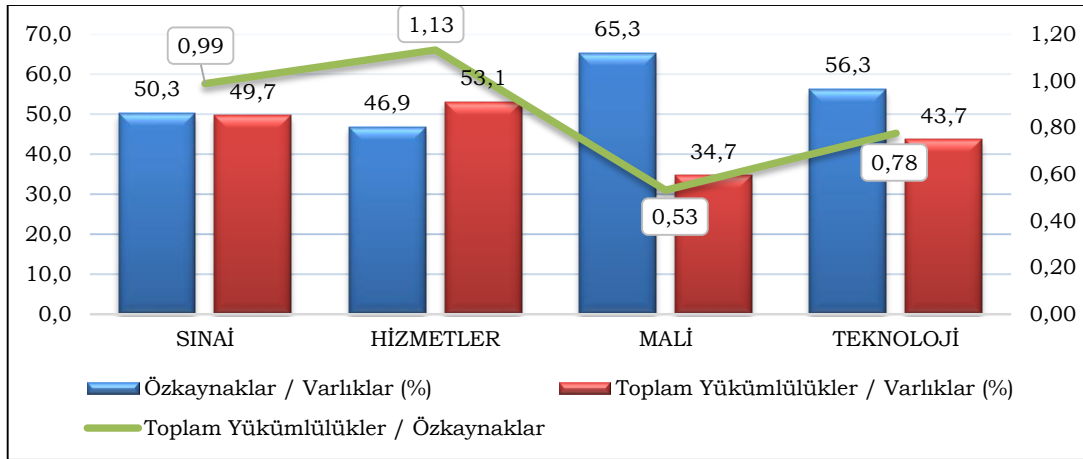
Tablo 4: Sayıları BIST Sektörlerinde Sermaye Yapısı Oranları

Oran	Sektör	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Özkaynaklar / Varlıklar (%)	Sınai	47.8	46.4	46.2	46.3	47.4	49.4	58.6	60.0	50.3
	Hizmetler	39.7	41.6	41.9	42.8	48.4	48.4	56.4	56.2	46.9
	Mali	61.0	61.5	60.8	60.7	65.2	67.5	71.8	74.0	65.3
	Teknoloji	53.7	56.8	58.4	56.5	55.6	53.6	56.6	58.9	56.3
Toplam Yükümlülükler / Varlıklar (%)	Sınai	52.2	53.6	53.8	53.7	52.6	50.6	41.5	40.0	49.7
	Hizmetler	60.3	58.4	58.1	57.2	51.6	51.6	43.7	43.8	53.1
	Mali	39.0	38.5	39.2	39.3	34.8	32.5	28.2	26.0	34.7
	Teknoloji	46.3	43.3	41.6	43.5	44.4	46.4	43.4	41.1	43.7
Toplam Yükümlülükler / Özkaynaklar	Sınai	1.09	1.15	1.16	1.16	1.11	1.03	0.71	0.67	0.99
	Hizmetler	1.52	1.41	1.39	1.34	1.07	1.07	0.77	0.78	1.13
	Mali	0.64	0.63	0.64	0.65	0.53	0.48	0.39	0.35	0.53
	Teknoloji	0.86	0.76	0.71	0.77	0.80	0.87	0.77	0.70	0.78

Tablo 4'te yer alan veriler, 2017-2024 yılları arasında BIST sektörlerinde sermaye yapısında yaşanan önemli değişiklikleri ortaya koymaktadır. Özellikle sektörel bazda özkaynak/varlık oranlarının yükseldiği ve toplam yükümlülük/varlık oranlarının azaldığı dikkat çekmektedir. Bu eğilimler, sektörlerin finansman tercihlerinde borçlanma yerine özkaynak kullanımına daha fazla önem verdiklerini göstermektedir. Mali sektör, %65.3 ortalama özkaynak/varlık oranı ile en yüksek özkaynak kullanımına sahip olurken, bu oran 2024'te %74 seviyesine kadar yükselmiştir. Benzer şekilde, Sınai sektörü de özkaynak kullanımını artırmış, %47.8 olan özkaynak/varlık oranı 2024'te %60'a çıkmıştır. Hizmetler sektörü başlangıçta %39.7 ile en düşük özkaynak/varlık oranına sahipken, 2024'te %56.2'ye ulaşmıştır. Teknoloji sektörü de benzer bir trend izleyerek özkaynak oranını %53.7'den %58.9'a çıkarmıştır. Toplam yükümlülükler/varlıklar oranında ise tüm sektörlerde genel bir azalma gözlenmiştir; örneğin, Sınai sektöründe bu oran %52.2'den %40'a gerilemiş. Hizmetler sektöründe ise %60.3'ten %43.8'e düşmüştür. Bu sayısal eğilimler, genel olarak sektörlerin borçlanma yerine özkaynak kullanımını artırmaya yönelik bir strateji izlediğini göstermektedir.

Tablo 4'te yer alan ortalama sermaye yapısı oranları, bir grafik yardımıyla görselleştirilerek daha anlaşılır hale getirilmiştir. BIST sektörlerinin 2017-2024 dönemindeki ortalama sermaye yapısı oranları, Grafik 1'de incelenebilir.

Grafik 1: BIST Sektörlerinde 2017-2024 Dönemindeki Ortalama Sermaye Yapısı Oranları



Grafik 1'de yer alan, dört sektörün sermaye yapısı bileşenleri incelendiğinde, en yüksek özkaynak oranına sahip olan sektörün %65.3 ile Mali sektör olduğu görülmektedir. Bu oran, mali sektörün diğer sektörlerle kıyasla daha düşük borçluluk oranıyla faaliyet gösterdiğini ve ağırlıklı olarak özkaynaklarıyla finanse edildiğini ortaya koymaktadır. Mali sektörün bu düşük kaldıraç oranları, sektörün borçlanma yerine özkaynak kullanımına ağırlık verdiğini ve daha az riskli bir sermaye yapısı oluşturduğunu ortaya koymaktadır. Mali sektörün sermaye yapısının, risk yönetimine ve sürdürülebilir finansmana odaklandığı söylenebilir. Hizmetler sektörü %53.1'lik yükümlülük/varlık oranıyla en yüksek borçluluk oranına sahip olduğu görülmektedir. Bu yüksek borçluluk oranı, hizmetler sektöründe kaldıraç kullanımının diğer sektörlerle göre daha fazla olduğunu ve sektördeki firmaların borç yoluyla büyüme stratejilerini tercih ettiklerini göstermektedir. Hizmetler sektöründe altyapı yatırımları, nakit akışı yönetimi ve kısa vadeli finansman ihtiyaçları bu yüksek kaldıraç oranlarının nedenlerinden biri olabilir. Sınai ve Teknoloji sektörleri ise borç ve özkaynak kullanımında daha dengeli bir yapı sergilemektedir. Özellikle Sınai sektörü %50.3'lük özkaynak oranıyla dengeli bir sermaye yapısına sahipken, Teknoloji sektörü %56.3 ile daha yüksek özkaynak oranı sayesinde borçlanmayı daha düşük seviyede tutmaktadır. Bu durum, her iki sektörde de kaldıraç kullanımının makul seviyelerde olduğunu ve firmaların borç ile özkaynak arasında denge kurarak sermaye yapılarını çeşitlendirdiklerini göstermektedir.

Sektörlerin sermaye yapısı bileşenlerine genel olarak bakıldığında, borçluluk oranlarında bir azalma ve özkaynak kullanımında bir artış eğilimi dikkat çekmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye'de 2022, 2023 ve 2024 yıllarında artan faiz oranları nedeniyle borçlanma maliyetlerinin yükselmesiyle ilişkilendirilebilir. Artan borçlanma maliyetleri, işletmelerin borçlanma yerine özkaynak kullanımını tercih etmelerine yol açmış olabilir. Mali sektör, en yüksek özkaynak oranına sahip sektör olarak öne çıkarken, Hizmetler sektörü en yüksek borçlanma oranını sürdürmektedir. Bu bağlamda, Hizmetler sektöründe dış finansman (borçlanma) stratejilerinin ön planda olduğu, Mali sektörün ise daha az borç kullanarak iç finansman (özkaynak) ağırlıklı bir strateji izlediği söylenebilir.

3.2.2. Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları, şirketlerin ve sektörlerin kâr yaratma kapasitesini, varlıklarını ne kadar verimli kullandığını ve yatırımcılara sağladığı getiriye göstermektedir. Özellikle özkaynak kârlılığı (ROE) ve aktif kârlılık (ROA) oranları, sektörel bazda kârlılık düzeylerinin karşılaştırılmasında önemli görülmektedir. Borsa İstanbul (BIST) sektörlerinin 2017-2024 dönemine ait özkaynak ve aktif kârlılık oranları Tablo 5'te sunulmuştur.

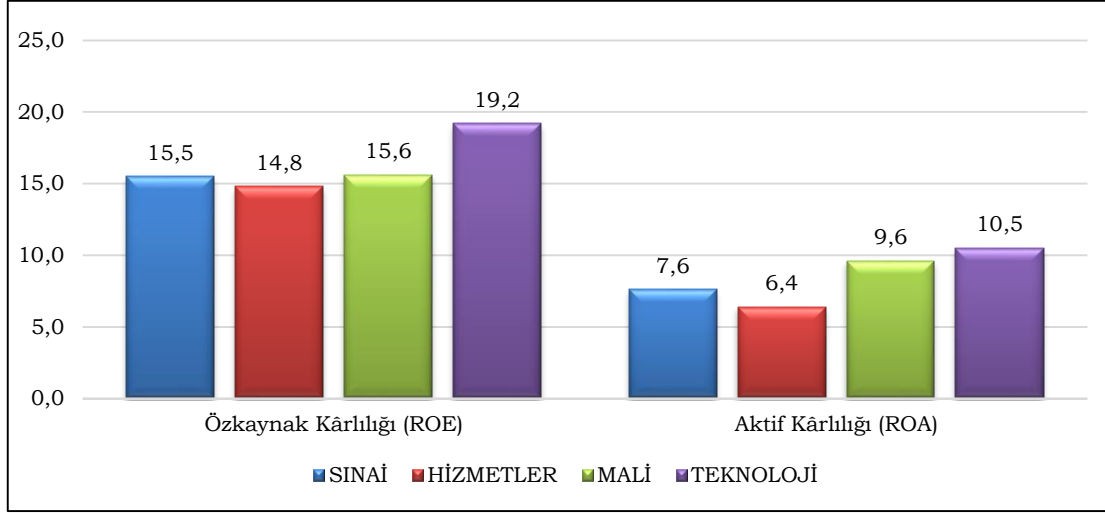
Tablo 5: BIST Sektörlerinde Kârlılık Oranları

Oran	Sektör	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Özkaynak Kârlılığı (ROE)	Sınai	10.1	10.8	9.7	16.1	25.3	38.4	12.5	1.0	15.5
	Hizmetler	5.5	4.7	10.9	13.2	23.7	54.8	10.1	1.8	15.6
	Mali	3.6	1.7	10.4	5.6	27.9	43.9	20.3	4.9	14.8
	Teknoloji	17.3	16.6	14.4	20.9	27.0	36.8	18.2	2.0	19.2
Aktif Kârlılığı (ROA)	Sınai	6.0	5.0	4.2	7.4	11.8	18.7	6.9	0.4	7.6
	Hizmetler	3.9	3.3	6.0	6.8	13.7	37.6	4.2	1.1	9.6
	Mali	2.1	0.0	2.7	3.0	10.9	20	10.1	2.6	6.4
	Teknoloji	7.5	8.9	8.8	11.8	15.8	19.8	9.9	1.8	10.5

Tablo 5 incelendiğinde, yıllar itibarıyla kârlılık oranlarında dikkat çeken bazı trendler görülmektedir. Özkaynak kârlılığı açısından, tüm sektörlerde 2021 ve 2022 yıllarında belirgin bir artış olduğu gözlemlenmektedir. Özellikle Hizmetler sektörü, 2021'de %23.7, 2022'de ise %54.8 gibi ciddi bir sıçrama yapmıştır. Bu artış, pandemiden sonra toparlanma sürecinde bu sektörde kârlılık oranlarının hızla yükseldiğine işaret etmektedir. Sınai sektörü de 2021'de %25.3 ile yüksek bir kârlılık oranı yakalarken, bu artış 2022'de zirve yaparak %38.4'e çıkmıştır, ancak 2023 ve 2024'te hızlı bir düşüş göstermiştir. Bu düşüş, sektörde yaşanan dalgalanmalar veya maliyet artışları ile ilişkilendirilebilir. Mali sektör de benzer bir trend izleyerek 2022'de %43.9 ile zirve yapmış ve 2023 yılından itibaren bu oran düşüş göstermiştir. Teknoloji sektörü ise daha istikrarlı bir performans sergileyerek, 2017-2022 yılları arasında %17 ile %37 arasında değişen bir kârlılık oranı ile sergilemiştir, ancak 2024'te ani bir düşüş yaşamıştır. Aktif kârlılığı (ROA) açısından da benzer bir tablo gözlemlenmektedir. Hizmetler ve Teknoloji sektörlerinde özellikle 2021 ve 2022 yıllarında kârlılığın zirve yaptığı, ancak 2023 ve 2024 yıllarında düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Hizmetler sektörü 2022'de %37.6 gibi oldukça yüksek bir aktif kârlılığına ulaşmıştır. Mali sektör, 2017-2020 döneminde düşük aktif kârlılığına sahipken, 2021 ve 2022 yıllarında bir iyileşme yaşamış ve %10.9 ve %20 seviyelerine ulaşmıştır. Ancak bu sektörde de 2023 ve 2024 yıllarında bir gerileme yaşanmıştır. Sınai sektörü ise 2021 ve 2022 yıllarında aktif kârlılığını %11.8 ve %18.7 seviyelerine yükseltmiş, ancak 2023 ve 2024'te tekrar düşüş göstermiştir. Kârlılık oranlarındaki yıllık değişimler, sektörlerin farklı ekonomik koşullara ve piyasa dinamiklerine nasıl tepki verdiğini ortaya koymaktadır. 2021 ve 2022 yıllarında birçok sektörde toparlanma yaşanırken, 2023 ve 2024 yıllarında küresel ve yerel ekonomik zorlukların kârlılık oranlarında gerilemelere neden olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 5'te yer alan ortalama kârlılık oranları, bir grafik yardımıyla görselleştirilerek daha anlaşılır hale getirilmiştir. BIST sektörlerinin 2017-2024 dönemindeki ortalama özkaynak ve aktif kârlılık oranları, Grafik 2'de incelenebilir.

Grafik 2: BIST Sektörlerinde 2017-2024 Dönemindeki Ortalama Kârlılık Oranları (%)



Grafik 2, sektörlerin 2017-2024 dönemi boyunca ortalama kârlılık oranlarını görsel olarak karşılaştırmakta ve farklılıkları daha net bir şekilde ortaya koymaktadır. Teknoloji sektörü, %19.2 ortalama ile en yüksek özkaynak kârlılık oranına sahip olup, bu sektördeki şirketlerin özkaynak kullanımındaki verimliliği dikkat çekmektedir. Mali sektör %15.6 ve Sınai sektörü %15.5 ortalama özkaynak kârlılığı ile güçlü performans sergilemektedir. Hizmetler sektörü ise %14.8 ile diğer sektörlerle kıyasla daha dengeli ancak görece düşük bir özkaynak kârlılığına sahiptir. Diğer yandan Teknoloji sektörü, %10.5 ortalama ROA ile hem özkaynak hem de aktif kârlılığı açısından en yüksek performansı sergileyen sektör olarak öne çıkmaktadır. Sınai ve Hizmetler sektörleri de sırasıyla %8 ve %10 ortalama ROA ile kârlılıklarına ulaşmıştır. Mali sektör ise %7 ile daha düşük bir aktif kârlılığına sahiptir, bu da sektörün aktif kullanımında görece daha düşük bir verimlilik sergilediğini göstermektedir.

Sektörlerin kârlılık oranlarına genel olarak bakıldığında, 2017-2024 dönemi boyunca kârlılık performanslarının sektörel dinamikler ve stratejik tercihler doğrultusunda önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. Teknoloji sektörü, hem özkaynak kârlılığı hem de aktif kârlılığı açısından en yüksek performansı sergileyerek, şirketlerin özkaynaklarını ve varlıklarını verimli bir şekilde kullandığını ortaya koymaktadır. Mali sektör, yüksek özkaynak kârlılığı ile dikkat çekmiştir. Sınai ve Hizmetler sektörleri ise dengeli kârlılık oranlarıyla ortalama bir performans göstermiştir. Genel olarak, sektörel kârlılık oranları ekonomik koşullara ve piyasa dinamiklerine bağlı olarak değişkenlik gösterirken, Teknoloji ve Mali sektörlerin kârlılık performansı ile öne çıktığı görülmektedir.

3.2.3. Temettü Oranları

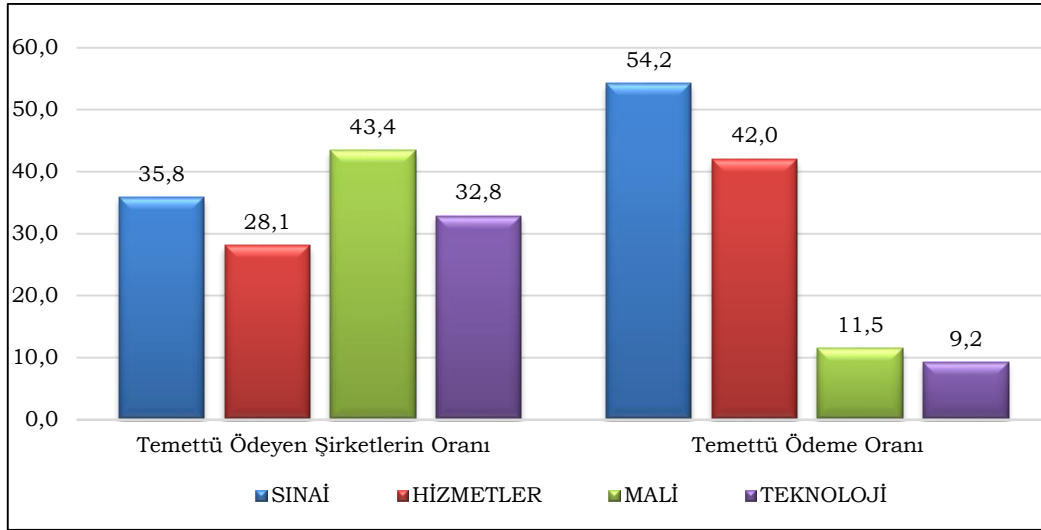
Temettü oranları, sektörlerin kâr dağıtma stratejileri ile büyüme stratejileri arasındaki dengeyi anlamak için önemli bir göstergedir. Bu oranlar, şirketlerin kârlarını hissedarlarla ne ölçüde paylaştığını ve gelecekteki büyüme potansiyellerini nasıl finanse ettiklerini göstermektedir. Temettü ödeme politikaları, bir yandan hissedarlara düzenli getiri sağlarken, diğer yandan şirketin büyüme stratejilerini sürdürülebilir kılmayı hedefler. BIST sektörlerinde, 2017-2024 döneminde temettü ödeyen şirketlerle ilgili rakamsal veriler ve temettü oranları Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6: BIST Sektörlerinde Temettü Ödeyen Şirket Sayıları ve Temettü Oranları

Oran	Sektör	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Verisine Ulaşılabilen Şirket Sayısı	Sınai	187	180	177	176	188	199	227	224	
	Hizmetler	60	62	64	66	85	95	107	117	
	Mali	94	97	96	91	98	108	115	116	
	Teknoloji	16	16	19	18	28	30	34	38	
Temettü Ödeyen Şirket Sayısı	Sınai	69	70	62	51	62	77	88	65	
	Hizmetler	13	17	15	15	20	36	43	38	
	Mali	44	50	35	34	41	46	54	45	
	Teknoloji	6	3	4	7	9	12	14	11	
Temettü Ödeyen Şirketlerin Oranı (%)	Sınai	36.9	38.9	35	29	33	38.7	38.8	29	35.8
	Hizmetler	46.8	51.5	36.5	37.4	41.8	42.6	47.0	38.8	43.4
	Mali	21.7	27.4	23.4	22.7	23.5	37.9	40.2	32.5	28.1
	Teknoloji	37.5	18.8	21.1	38.9	32.1	40	41.2	28.9	32.8
Temettü Ödeme Oranı (%)	Sınai	66.1	60.5	58.1	26.2	84	55.3	29.3	34.2	54.2
	Hizmetler	17.4	17.7	8.1	7.7	11.5	9.6	8.5	12.5	11.5
	Mali	82.3	38.6	33.8	28	58.5	38.7	13.8	13.2	42
	Teknoloji	12.7	9	8	9.9	9.8	8.3	6.9	12.7	9.2

Tablo 6 incelendiğinde, BIST sektörlerinde temettü ödeyen şirketlerin sayısı ve temettü ödeme oranlarında belirgin farklılıklar olduğu görülmektedir. Sınai sektörü temettü ödeyen şirket sayısı bakımından en yüksek sayıya sahip olmasına rağmen, temettü ödeme oranları yıllar arasında dalgalı bir seyir izlemiştir. Özellikle 2017-2024 döneminde ortalama %54.2 temettü ödeme oranı ile Sınai sektörü, temettü ödeme alışkanlığına sahip bir sektör olarak öne çıkmaktadır. Ancak 2020 yılında %26.2 gibi düşük bir oran görülmüş, bu da o yıl (Pandemi etkisiyle) sektörün kârlılığının veya nakit pozisyonunun düşük olmasından kaynaklanmış olabilir. Mali sektör, ortalama %42 temettü ödeme oranı ile ikinci sırada yer almakta ve temettü ödeme alışkanlığının sektör içinde daha belirgin olduğunu göstermektedir. 2017 ve 2021 yıllarında temettü oranlarının sırasıyla %82.3 ve %58.5 ile yüksek olması, sektörün güçlü finansal yapısına işaret ederken, 2023 ve 2024 yıllarında %13.8 ve %13.2'ye düşmesi, sektördeki dalgalanmalara ve makroekonomik koşullara bağlı olarak borçlanmanın artışı veya kârların azalmasından kaynaklanabilir. Hizmetler sektörü, 2017-2024 döneminde temettü ödeme oranı açısından en düşük ortalama (%11.5) sahiptir. Bu durum, hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kârlılıklarını daha çok içsel yatırımlara yönlendirme eğiliminde olduklarını veya büyüme stratejilerinde temettü dağıtımına daha az öncelik verdiklerini göstermektedir. Teknoloji sektörü ise ortalama %9.2 temettü ödeme oranı ile en düşük temettü oranına sahip sektördür. Bu durum, teknoloji şirketlerinin genellikle büyümeye odaklanması, nakit akışlarını araştırma ve geliştirme gibi faaliyetlere yönlendirmeleri ve temettü dağıtımını yerine şirket içi yatırım stratejilerini tercih etmeleri ile açıklanabilir.

Tablo 6'da yer alan ortalama temettü oranları, bir grafik yardımıyla görselleştirilerek daha anlaşılır hale getirilmiştir. BIST sektörlerinin 2017-2024 dönemindeki ortalama temettü oranları, Grafik 3'te incelenebilir.

Grafik 3: BIST Sektörlerinde 2017-2024 Dönemindeki Ortalama Temettü Oranları (%)

Grafik 3 incelendiğinde; Sınai sektöründe, temettü dağıtan şirketlerin oranı %35.8 olup, bu şirketler kârlarının ortalama %54.2'sini temettü olarak hissedarlarına dağıtmaktadır. Bu durum, sınai sektörde faaliyet gösteren firmaların kârlarının önemli bir kısmını temettü olarak ödemeyi tercih ettiğini ve hissedarlarına düzenli bir kazanç sağlamaya yönelik bir strateji izlediğini göstermektedir. Sınai sektördeki bu yaklaşım, sermaye yapısının ve finansal stratejilerin temettü ödeme konusunda dengeleyici bir rol oynadığını düşündürülebilir. Hizmetler sektöründe, temettü dağıtan şirketlerin oranı %28.1 olup, bu şirketler kârlarının ortalama %42'sini temettü olarak dağıtmaktadır. Hizmetler sektörünün temettü ödeme oranı, şirketlerin büyük bir kısmının kârlarını hissedarlara dağıtma konusunda istekliliğini göstermektedir. Mali sektörde, temettü dağıtan şirketlerin oranı %43.4 ile sınai sektöre göre daha yüksektir. Ancak, bu şirketler kârlarının yalnızca %11.5'ini temettü olarak dağıtmaktadır. Bu, mali sektördeki şirketlerin temettü ödeme oranının oldukça düşük olduğunu göstermektedir. Mali sektördeki şirketler, elde ettikleri kârı daha çok büyüme ve yatırım amaçlı kullanarak, hissedarlara daha az oranda kâr payı vermektedir. Teknoloji sektöründe ise temettü dağıtan şirketlerin oranı %32.8'dir ve bu şirketler kârlarının yalnızca %9.2'sini temettü olarak dağıtmaktadır. Bu düşük temettü oranı, teknoloji sektörünün genellikle büyüme odaklı olduğunu ve kârlarını daha çok yatırım ve genişleme stratejilerine yönlendirdiğini göstermektedir. Teknoloji sektöründe faaliyet gösteren şirketler, yeni ürün ve hizmetler geliştirmek adına daha fazla yatırım yaparak uzun vadede büyüme sağlamayı hedeflemekte ve hissedarlarına kâr payı dağıtmaktan ziyade sermaye artırımını önceliklendirmektedir.

Temettü oranları genel olarak değerlendirildiğinde, Borsa İstanbul'daki sektörlerin temettü ödeme stratejilerinde belirgin farklılıklar olduğu anlaşılmaktadır. Sınai sektör, temettü ödeme konusunda en güçlü performansı sergileyen sektör olurken, mali sektör de düzenli temettü ödemeleriyle dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, hizmetler ve teknoloji sektörleri, temettü ödeme oranlarını daha temkinli bir şekilde yönetmekte, daha çok büyüme ve yatırım odaklı stratejiler izlemektedir. Hizmetler sektörü, temettü ödemeleri konusunda daha muhafazakâr bir yaklaşım sergilerken, teknoloji sektörü genellikle kârlarını şirket içi yatırımlarına yönlendirmektedir. Sonuç olarak, her sektörün temettü ödeme kararları, finansal yapılarına ve uzun vadeli büyüme stratejilerine bağlı olarak şekillenmektedir.

3.2.4. Büyüme Oranları

İçsel ve dış finansmanla büyüme oranları, bir sektörün kaynaklarını nasıl kullandığını ve büyüme stratejilerini nasıl şekillendirdiğini anlamak açısından kritik öneme sahiptir. İçsel büyüme, şirketin mevcut kaynaklarıyla sağladığı organik büyümeyi ifade ederken, dış finansmanla büyüme,

borç veya yeni özkaynak ihraç ederek sağlanan genişlemeyi temsil eder. Bu oranlar, sektörlerin sermaye yapısına bağlı olarak büyüme stratejilerini nasıl şekillendirdiğini ve sürdürülebilir büyüme kapasitelerini değerlendirme imkânı sunar. Sektörlerin 2017-2024 dönemine ait içsel ve dış finansmanla büyüme oranları, Tablo 7’de sunulmuştur.

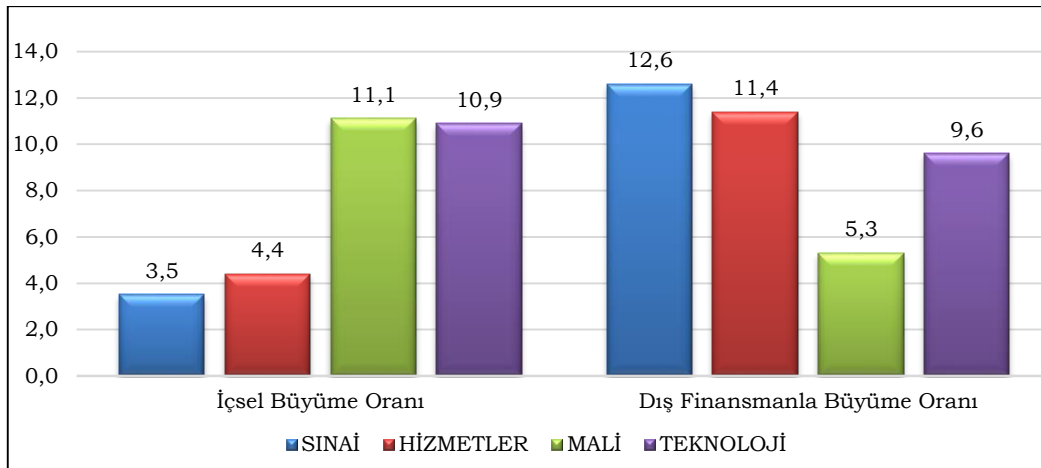
Tablo 7: Sektörlerinde İçsel ve Dış Finansmanla Büyüme Oranları (%)

Oran	Sektör	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
İçsel Büyüme Oranı	Sınai	2.1	2.0	1.8	5.8	1.9	9.1	5.2	0.2	3.5
	Hizmetler	0.4	0.0	1.9	2.2	4.7	14.0	9.6	2.3	4.4
	Mali	3.3	2.8	5.8	6.7	13.8	51.5	4.0	1.0	11.1
	Teknoloji	7	8.8	8.8	11.9	16.6	22.2	10.2	1.6	10.9
Dış Finansmanla Büyüme Oranı	Sınai	8.2	9.0	8.1	10.9	23.8	32.2	7.7	0.7	12.6
	Hizmetler	3.3	1.7	8.7	3.5	24.3	34.8	11.9	2.7	11.4
	Mali	2.3	2.0	5.4	7.0	11.5	6.8	6.4	0.8	5.3
	Teknoloji	11	8.6	6.1	10.2	12.5	18.8	8.9	0.4	9.6

Tablo 7’de yer alan veriler, BIST sektörlerinde içsel ve dış finansmanla büyüme oranlarının yıllar içinde nasıl değiştiğini göstermektedir. Sınai sektöründe içsel büyüme oranı ortalama %3.5 seviyesindedir ve bu sektör kârlılığını kullanarak büyümekte ılımlı bir strateji izlemektedir. Ancak dış finansmanla büyüme oranı %12.6 ile oldukça yüksektir. Bu, sınai sektöründe şirketlerin dış finansman kaynaklarına daha fazla başvurduğunu ve borçlanarak büyüme stratejisi izlediğini göstermektedir. Hizmetler sektöründe ortalama içsel büyüme oranı %4.4 olup, sektörün büyüme için kârlarını kullanma eğilimi diğer sektörlerle göre daha düşük kalmaktadır. Buna karşılık dış finansmanla büyüme oranı %11.4 ile sınai sektöre benzer şekilde dış kaynaklardan büyüme eğilimini ortaya koymaktadır. Bu durum, hizmetler sektörünün yatırımlarını finanse etmek için dış borçlanmayı yoğun olarak kullandığını işaret etmektedir. Mali sektör, ortalama %11.1 ile en yüksek içsel büyüme oranına sahiptir. Bu, sektörün kârlılığı kullanarak büyüme eğiliminin oldukça güçlü olduğunu göstermektedir. Dış finansmanla büyüme oranı ise %5.3 ile en düşük seviyededir, bu da mali sektörün dış finansmana daha az ihtiyaç duyduğunu, büyük oranda özkaynaklarını kullanarak büyüdüğünü göstermektedir. Teknoloji sektöründe içsel büyüme oranı %10.9 olup, yüksek bir içsel büyüme kapasitesi göstermektedir. Şirketler, kârlarını yeniden yatırarak büyümeyi tercih etmektedir. Dış finansmanla büyüme oranı ise %9.6 ile orta seviyede olup, teknoloji şirketlerinin büyüme için hem iç hem de dış kaynakları dengeli bir şekilde kullandığı anlaşılmaktadır.

Tablo 7’de yer alan ortalama içsel ve dış finansmanla büyüme oranları, bir grafik yardımıyla görselleştirilerek daha anlaşılır hale getirilmiştir. BIST sektörlerinin 2017-2024 dönemindeki ortalama içsel büyüme ve dış finansmanla büyüme oranları Grafik 4’te incelenebilir.

Grafik 4: Sektörlerinde Ortalama İçsel ve Dış Finansmanla Büyüme Oranları (%)



Grafik 4 incelendiğinde, Sınai sektöründe içsel büyüme oranının %3.5 ile orta seviyede kaldığı, ancak dış finansmanla büyüme oranının %12.6 ile en yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir. Bu, sınai sektörünün ağırlıklı olarak dış finansman kaynaklarını kullanarak genişlediğini, borçlanma ve sermaye artırımını gibi dışsal yöntemlere başvurduğunu ortaya koymaktadır. Hizmetler sektörünün içsel büyüme oranı %4.4, dış finansmanla büyüme oranı ise %11.4 olarak hesaplanmıştır. Hizmetler sektöründe de dış finansmanla büyüme, içsel büyümenin önünde gelmektedir. Bu, sektörün yatırımlarını dış kaynaklarla finanse etmeye daha fazla yöneldiğini göstermektedir. Mali sektörde içsel büyüme oranı %11.1 ile en yüksek seviyede olup, sektörün kendi özkaynaklarını kullanarak büyüme kapasitesinin çok güçlü olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşın, dış finansmanla büyüme oranı %5.3 ile oldukça düşük kalmakta, bu da mali sektörün dış finansmana çok az başvurduğunu ve büyümesini büyük ölçüde içsel kaynaklarla sağladığını göstermektedir. Teknoloji sektöründe ise içsel büyüme oranı %10.9, dış finansmanla büyüme oranı ise %9.6'dır. Bu, teknoloji sektörünün hem içsel büyüme hem de dış finansmanla büyüme stratejilerini dengeli bir şekilde kullandığını göstermektedir. Teknoloji şirketlerinin hem kârlarını yeniden yatırıma yönlendirerek hem de dış kaynaklardan finansman sağlayarak büyüme stratejisi güttüğü söylenebilir.

Genel bir değerlendirme yapılacak olursa, içsel büyümeye en fazla ağırlık veren sektör olarak mali sektör öne çıkmaktadır. Mali sektör özkaynakları ile büyüme eğiliminde olup, bu durum, sektörün sağlam finansal yapısını ve istikrarlı kârlılığını yansıtmaktadır. Öte yandan, sınai ve hizmetler sektörleri dış finansman kaynaklarını daha yoğun bir şekilde kullanmaktadır. Sınai sektör, özellikle borçlanma ve sermaye artırımını gibi dışsal yöntemlere başvurarak büyümesini desteklerken, hizmetler sektörü de yatırımlarını büyük ölçüde dış finansmanla finanse etmektedir. Bu iki sektörde, dış finansmanın büyüme süreçlerinde merkezi bir rol oynadığını göstermektedir. Teknoloji sektörü ise daha dengeli bir strateji izleyerek, içsel büyüme ile dış finansmanı bir arada kullanmaktadır. Hem kârlarını yeniden yatırıma yönlendirerek hem de dış kaynaklardan finansman sağlayarak büyümeyi tercih etmektedir. Bu farklı büyüme stratejileri, sektörlerin risk iştahları, finansal yapıları, sektöre özgü dinamikler ve geleceğe yönelik yatırım stratejileriyle şekillenmektedir. Özellikle içsel büyüme ve dış finansman arasında kurulan denge, her sektörün genel ekonomik koşullara, piyasa dinamiklerine ve şirket stratejilerine bağlı olarak nasıl bir büyüme yol haritası izlediğini net bir şekilde ortaya koymaktadır.

3.2.5. Bulguların Tartışılması

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren dört ana sektörün (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji) 2017–2024 dönemi itibarıyla sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme oranları karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Literatürde her ne kadar doğrudan bu kapsam ve yapıda bir çalışmaya rastlanmasa da, elde edilen bulguların benzer temalara odaklanan önceki araştırmalarla karşılaştırılması ve tartışılmasının, çalışma sonuçlarının daha bütüncül bir şekilde değerlendirilmesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

Sermaye yapısı açısından Mali sektörün yüksek borçluluk oranına sahip olduğu, buna karşın Teknoloji sektörünün özkaynak ağırlıklı bir yapıyı benimsediği görülmüştür. Bu bulgu, Bank for International Settlements (2018) raporuyla uyumludur; raporda insan sermayesine dayalı sektörlerin, maddi varlık teminatı zayıf olduğu için daha düşük borçlanma eğilimine sahip oldukları vurgulanmıştır. Benzer şekilde, Smith ve Watts (1992) da teknoloji sektöründe yüksek kaldıraç kullanımının firma değeri üzerinde olumsuz etkiler yarattığını ve bu nedenle özkaynak finansmanının tercih edildiğini belirtmektedir.

Kârlılık açısından, Sınai ve Teknoloji sektörleri dönem boyunca görece daha istikrarlı ve yüksek kârlılık performansı sergilerken, Hizmetler sektöründe kârlılığın daha dalgalı olduğu görülmüştür. Bu sonuç, Baranyi vd. (2023) ve Trejo-Pech (2023) çalışmalarında S&P 500

endeksindeki sektörlerin performans analizleriyle paralellik göstermektedir. Trejo-Pech, özellikle üretim odaklı sektörlerin (otomotiv, imalat vb.) yüksek ROI ve ROE oranlarıyla öne çıktığını belirtmiş; bu durum çalışmamızdaki Sınai sektör bulgularını desteklemektedir.

Temettü politikaları açısından, Mali sektörün, özellikle bankacılık gibi düzenlemeye tabi alt sektörlerde istikrarlı temettü dağıtımına daha fazla önem verdiği; Teknoloji sektörünün ise daha az temettü dağıttığı gözlemlenmiştir. Bu sonuç, Denis ve Osobov (2008) ile Al-Najjar (2011) çalışmalarındaki bulgularla örtüşmektedir. Her iki çalışmada da firma kârlılığı ve büyüklüğünün temettü ödeme davranışları üzerinde belirleyici olduğu ve bu etkinin sektörler arasında farklılık gösterdiği ortaya konmuştur.

Büyüme dinamikleri açısından, Teknoloji sektörünün dışsal büyüme oranının diğer sektörlerle kıyasla daha yüksek olduğu, buna karşın Sınai sektörün daha çok içsel kaynaklara dayalı sürdürülebilir bir büyüme yapısına sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum, teknoloji şirketlerinin genellikle agresif yatırım stratejileri ve dışsal finansmana dayalı büyüme yapısıyla açıklanabilir. Fonseka vd. (2012) çalışmasında da büyüme oranları ile finansal kaldıraç arasındaki ilişkinin sektör bazında anlamlı farklılıklar gösterdiği belirtilmiş, özellikle hızlı büyüyen sektörlerde dışsal büyüme kaynaklarının ön planda olduğu vurgulanmıştır.

Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren dört ana sektörün finansal göstergeleri genel olarak değerlendirildiğinde, sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme stratejilerinin sektörel düzeyde belirgin farklılıklar gösterdiği görülmüştür. Mali sektör yüksek borçluluk oranlarıyla öne çıkarken, Teknoloji sektörünün daha çok özkaynak finansmanını tercih ettiği belirlenmiştir. Sınai sektör, görece istikrarlı ve yüksek kârlılığı ile dikkat çekerken; Teknoloji sektörünün dışsal büyüme kaynaklarına yönelmesi, agresif yatırım stratejileriyle açıklanabilir. Hizmetler sektöründe ise kârlılık oranlarının dalgalı bir seyir izlediği gözlemlenmiştir. Temettü politikaları açısından, Mali sektörün düzenlemelere bağlı olarak daha istikrarlı bir dağıtım yapısı benimsediği, Teknoloji sektörünün ise daha az temettü ödediği tespit edilmiştir. Bu bulgular, ulusal ve uluslararası literatürde yer alan çalışmalarla büyük ölçüde örtüşmektedir. Özellikle sermaye yapısı, temettü davranışları ve büyüme stratejileri açısından sektörlerin gösterdiği eğilimler; Smith ve Watts (1992), Denis ve Osobov (2008), Amouzesh vd. (2011) ve Fonseka vd. (2012) gibi çalışmalarda sonuçlarla paralellik arz etmektedir. Genel olarak, sektörlerin finansal stratejilerinin yapısal özellikleri ve faaliyet alanlarına göre şekillendiği; bu farklılıkların da teorik yaklaşımlar çerçevesinde anlamlı biçimde açıklanabildiği görülmektedir.

4. Sonuç

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da yer alan dört ana sektörün (Sınai, Mali, Hizmetler ve Teknoloji) 2017-2024 dönemine ait finansal oranları üzerinden sermaye yapısı, kârlılık, temettü ve büyüme performansları analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, sektörler arasında önemli yapısal ve stratejik farklılıkların bulunduğunu ortaya koymaktadır. Sınai sektör, genel olarak dengeli bir sermaye yapısı ve istikrarlı kârlılık oranları ile dikkat çekmektedir. Özellikle özkaynakların etkin kullanımı ve temettü ödeme eğilimi, bu sektörde uzun vadeli yatırımcılar açısından güven verici bir profil sunmaktadır. Sınai sektörün içsel büyüme oranlarının yüksekliği, sürdürülebilir ve özkaynak odaklı büyüme stratejilerini benimsediğini göstermektedir. Mali sektör, özellikle yüksek kaldıraç oranları ve yükümlülük temelli büyüme yapısı ile öne çıkmaktadır. Bankacılık ve finansal aracılık faaliyetleri gereği yüksek borçlanma düzeyi sektörel normlarla uyumlu olsa da dışsal büyümenin ağırlıklı olması sektörü konjonktürel risklere daha açık hâle getirmektedir. Buna rağmen, sektörün yüksek aktif kârlılığı ve düzenli temettü dağıtımı ile öne çıkmaktadır. Hizmetler sektörü, analiz döneminde görece daha düşük kârlılık oranları ve yüksek borçluluk düzeyi ile dikkat çekmektedir. Sektördeki şirketler genel olarak dışsal kaynaklara bağımlı büyüme stratejileri izlemiş, bu da sektörü faiz oranları ve makroekonomik dalgalanmalara duyarlı hâle getirmektedir. Ayrıca, temettü dağıtım eğiliminin zayıf olması, sektörün yatırımcı çekme kapasitesini sınırlamaktadır. Teknoloji sektörü, yüksek büyüme potansiyeli ve kârlılık politikaları ile dikkat çekmektedir. Sektörde içsel

büyüme oranlarının yüksekliği, işletmelerin karlarını sermaye birikimine yönelttiğini göstermektedir. Bu durum, temettü dağıtımının sınırlı kalmasına yol açmakla birlikte uzun vadeli büyüme potansiyeli bekleyen yatırımcılar için önemli bir fırsat sunmaktadır.

Elde edilen bulgular ışığında farklı sektörlerde yer alan şirketler için birtakım öneriler geliştirilmesi mümkündür. Sınai sektörde, şirketlerin mevcut sermaye yapısını korunması ve verimli temettü politikalarının sürdürülmesi, sektördeki yatırımcıların güvenini artırarak şirketlerin sürdürülebilir büyümesini destekleyebilir. Mali sektörde, yüksek borçluluğun risklerini azaltmak amacıyla sermaye yeterliliği ve likidite yönetiminin daha etkin kurgulanması, özellikle makroekonomik dalgalanmalara karşı direncin artırılması konusunda fayda sağlayabilir. Hizmetler sektöründe, kârlılığı artırmaya ve borçluluk düzeyini dengelemeye yönelik operasyonel verimlilik politikaları geliştirilebilir; dış kaynaklara olan bağımlılık azaltılarak daha dengeli bir büyüme yapısı hedeflenebilir. Teknoloji sektöründe, yüksek büyüme potansiyeli yatırımcılara daha iyi anlatılabilir; temettü politikalarının tamamen yok sayılmadığı, ancak büyüme öncelikli stratejiler izlendiği şeffaf biçimde paylaşılabilir. Bu sayede uzun vadeli sermaye çekme kapasitesi artırılabilir.

Ulaşılan sonuçlarla birlikte, bu çalışmanın bazı sınırlılıkları da bulunmaktadır. Öncelikle, analiz, yalnızca Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin toplulaştırılmış sektörel verileri üzerinden yürütülmüş olup, daha ayrıntılı sektörel ayrımlar ve firma düzeyindeki farklılıklar göz ardı edilmiştir. Ayrıca, yalnızca finansal oranlara dayalı değerlendirme yapılmış; makroekonomik değişkenler, sektörel düzenlemeler ve piyasa dinamikleri gibi dışsal faktörler kapsam dışı bırakılmıştır. Veri seti 2017-2024 dönemi ile sınırlandırılmış olup, pandemi sonrası etkiler ile politika değişimlerinin zamansal etkileri ayrıştırılamamıştır. Gelecekte yapılacak çalışmalarda, firma düzeyindeki mikro veriler kullanılarak regresyon analizleri ile sermaye yapısı tercihlerinin belirleyicileri daha ayrıntılı şekilde incelenebilir. Ayrıca, zaman serisi ve panel veri analizi yöntemleriyle sektörler arası ve zaman içindeki değişimler birlikte ele alınabilir. Makroekonomik göstergelerin, faiz oranlarının, döviz kuru dalgalanmalarının ve sektörel düzenlemelerin sermaye yapısı, karlılık, temettü ve büyüme stratejileri üzerindeki etkileri dikkate alınarak daha bütüncül modellemeler yapılması, literatüre ve uygulamaya katkı sağlayabilir.

Destek ve Teşekkür Beyanı: Bu araştırmanın hazırlanmasında herhangi bir dış destek alınmamıştır.

Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı: Bu çalışma tek yazarlı olup yazarın katkı oranı %100'dür.

Çatışma Beyanı: Araştırmanın yazarı herhangi bir çıkar çatışması beyanı yoktur.

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı: Bu araştırmanın her aşamasında "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi"nde belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir. Bu çalışmanın yazım sürecinde etik kurallarına uygun alıntı yapılmış ve kaynakça oluşturulmuştur. Çalışma intihal denetimine tabi tutulmuştur.

Kaynakça

- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (13. Baskı), Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2019). *Finansal Yönetim* (18. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Al-Najjar, B. (2011). The inter-relationship between capital structure and dividend policy: empirical evidence from Jordanian data. *International Review of Applied Economics*, 25(2), 209–224. <https://doi.org/10.1080/02692171.2010.483464>
- Atasel, O. Y., & Şeker, Y. (2023). Financial ratios and financial statements items at the sector level: Evidence from Türkiye. *Uşak University Journal of The Faculty of Applied Sciences*, 3(2), 92–109.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1–32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>

- Bank for International Settlements. (2018). Corporate financing trends and sectoral differences. In Annual economic report. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.pdf>
- Baranyi, A., Peli, T. & Csernak, J. (2023). Assessing the Financial Performance of the Companies that Shape the S&P 500 Index, *Acta Polytechnica Hungarica*, 20, 9-28. <https://doi.org/10.12700/APH.20.3.2023.3.2>
- Ben Naceur, S., & Goaid, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12(12), 843-849.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory & Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Can, E. N., ve Özen, İ. (2021). Sektörlerin kârlılık oranlarının analizi. In B. Selçuk, S. Ünal, & Y. L. Mert (Eds.), *Sosyal Bilimlerde Akademik Çalışmalar 2* (ss. 373-394). Duvar Yayınları.
- Damodaran, A. (2016). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Wiley.
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62-82. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.06.006>
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2018). *Değerlere dayalı işletme finansı: Finansal yönetim*. Gazi Kitabevi.
- Eş, A. (2013). Çok kriterli karar verme yöntemleriyle Türkiye ekonomisinde yer alan sektörlerin performanslarının karşılaştırması (Doktora tezi). Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)
- Fonseka, M. M., García Ramos, C., & Tian, G.- liang. (2012). The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model For Managers And Researchers. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 28(3), 481-500. <https://doi.org/10.19030/jabr.v28i3.6963>
- Higgins, R. C. (1977). How much growth can a firm afford? *Financial Management*, 6(3), 7-16. <https://doi.org/10.2307/3665251>
- İç, Y., Tekin, M., Pamukoğlu, F., & Yıldırım, S. E. (2015). Kurumsal firmalar için bir finansal performans karşılaştırma modelinin geliştirilmesi. *Gazi Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi*, 30(1), 71-85. <https://doi.org/10.17341/gummfd.03450>
- Kılıç Karamahmutoğlu, M. (2022). Covid-19'un sektörlerin finansal performansına etkisinin oran analizi yöntemi ile incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (95), 35-56. <https://doi.org/10.25095/mufad.1086620>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Kristof, T., Virag, A., & Virag, M. (2024). Sectoral performance trends and differences in the Balkan and Eastern European Region. *Economies*, 12(4), 87. <https://doi.org/10.3390/economies12040087>

- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK). (2024). Dönemsel Finansal Oranlar, MKK Temettü Ödeme Endeksi ve Temettü Ödeme Oranı Göstergeleri. Veri Analiz Platformu. Erişim adresi: <https://www.vap.org.tr>
- Mirgen, Ç. (2024). The Effect of Debt Structure and Profitability on Financial Success: A Research on BIST Bank Index. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 9(1), 91-100.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Naceur, S. B., & Goaied, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12(12), 843-849. <https://doi.org/10.1080/09603100110049457>
- Öztürk, M., & Türegün, N. (2020). Sermaye yapısı ile firma değeri ilişkisi: Türkiye örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(3), 411-430.
- Rehman, M. Z., & Hussain, A. (2013). The empirical analysis of capital structure and firm performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(4), 113-119.
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292.
- Temiz, H., & Hacıhasanoğlu, T. (2017). Temettü politikası, temettü dağıtım oranı ve finansal performans arasındaki ilişkinin incelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(4), 768-783. <https://doi.org/10.20491/isarder.2017.259>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Trejo-Pech, C. O. (2023). Financial benchmarking: Financial metrics across U.S. industries. *Academy of Economics and Finance Journal*, 14. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4596933>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Pearson.
- Yalçınkaya, H. S., & Başaran, N. (2022). TCMB sektörleri finansal performansının TOPSİS yöntemi ile kıyaslanması. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(4), 979-997. <https://doi.org/10.25287/ohuiibf.1130794>
- Yıldız, B., Gökbulut, R. İ., & Korkmaz, T. (2014). Firmalarda temettü politikalarını etkileyen unsurlar: BIST sanayi işletmeleri üzerine bir panel veri uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(1), 69-88.