



TARSUS
ÜNİVERSİTESİ

TARSUS ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ DERGİSİ

TARSUS UNIVERSITY
JOURNAL OF THE FACULTY OF ECONOMICS AND ADMINISTRATIVE SCIENCES
Yıl/Year:2025, Cilt/Vol:6, Sayı/Issue:2, ss./pp. 151-167

KÂRLILIĞIN ÖTESİNE BAKMAK: BIST TEKSTİL, GİYİM EŞYASI VE DERİ SEKTÖRÜNDE KÂRLILIK VE KÂR KALİTESİ ANALİZİ

Beyond Profitability: An Analysis of Profitability and Earnings Quality in the BIST Textile, Apparel, and Leather Sector

Öğr. Gör. Dr. Nazif AYYILDIZ 

Sorumlu Yazar / Corresponding Author
Harran Üniversitesi
Suruç Meslek Yüksekokulu
Bankacılık ve Sigortacılık Programı
nazifayyildiz@harran.edu.tr
0000-0002-7364-8436

Makale Türü :Araştırma
Makale Gönderim Tarihi :08.08.2025
Makale Revizyon Tarihi :15.10.2025
Makale Kabul Tarihi :16.10.2025

Atıf/Citation: Ayyıldız, N. (2025). Kârlılığın ötesine bakmak: BIST tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe kârlılık ve kâr kalitesi analizi. *Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (2) , 151-167.

Doi: 10.56400/tarsusiibfdergisi.1760721

Öz

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul’da Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2015–2024 dönemine ait kârlılık düzeylerinin ve kâr kalitelerinin çok boyutlu finansal göstergelerle analiz edilmesidir. Klasik kârlılık oranlarının yanı sıra “Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranı” ve “Sloan Oranı” gibi kâr kalitesi ölçütleri birlikte değerlendirilmiştir. Bulgular, şirketler arasında hem kârlılık hem de kâr kalitesi açısından belirgin farklılıklar olduğunu göstermektedir. Bazı firmalar yüksek kârlılık ve yüksek kâr kalitesiyle öne çıkarken, bazıları yüksek muhasebe kârlarına karşın düşük nakit akışları nedeniyle sürdürülebilirlik riski taşımaktadır. Öte yandan, düşük kârlılığa rağmen güçlü kâr kalitesi sergileyen firmalar etkin nakit yönetimi uygulamakta ancak kârlılığı artırma ihtiyacı duymaktadır. Hem kârlılık hem de kâr kalitesi açısından zayıf firmaların ise daha kırılgan bir finansal yapıya sahip olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Kârlılık Analizi, Kâr Kalitesi, Sloan Oranı, Borsa İstanbul.

Abstract

The aim of this study is to analyze the profitability levels and earnings quality of companies operating in the Textile, Apparel, and Leather sector listed on Borsa İstanbul for the 2015–2024 period using multidimensional financial indicators. In addition to traditional profitability ratios, earnings quality measures such as the “Cash Flow from Operations / Net Income Ratio” and the “Sloan Ratio” are jointly evaluated. The findings reveal significant differences among companies in terms of both profitability and earnings quality. While some firms stand out with high profitability and high earnings quality, others face sustainability risks due to low cash flows despite reporting high accounting profits. On the other hand, firms with low profitability but strong earnings quality appear to manage their cash flows effectively, though they need strategies to improve profitability. Firms with weak profitability and poor earnings quality are found to have more fragile and vulnerable financial structures.

Keywords: Profitability Analysis, Earnings Quality, Sloan Ratio, Borsa İstanbul.



GİRİŞ

Türkiye ekonomisinin üretim, istihdam ve ihracat bakımından en köklü ve stratejik sektörlerinden biri olan tekstil, hazır giyim ve deri sanayi, 2024 yılı itibarıyla yaklaşık 1 milyon kişiye doğrudan istihdam sağlayarak toplam istihdamın %6'sını oluşturmaktadır. Sektör aynı zamanda Türkiye'nin toplam ihracatının yaklaşık %10'unu karşılamaktadır (TİM, 2024). Borsa İstanbul'da sektöre ilişkin şirketlerin performansını yansıtan BIST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü firmalarının 2025 yılı itibarıyla toplam piyasa değeri 86,9 milyar TL'nin üzerindedir (BIST, 2025). Bu değerler, sektörün sermaye piyasalarındaki büyüklüğünü ve stratejik önemini açıkça ortaya koymaktadır. Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü firmalarının temel amaçlarından biri olan varlığını sürdürebilme ve büyümeye yönelik stratejiler, firmaları kaynaklarını daha etkin kullanmaya yönlendirmekte ve artan rekabet ortamında performans ölçümünü daha kritik hale getirmektedir. Bu bağlamda, tekstil sektörüne yönelik finansal analizlerin nitelikli, sistematik ve güncel yöntemlerle yapılması gerekmektedir.

Gerçekleştirilen performans analizleri, firma yöneticilerine stratejik kararlar alma sürecinde rehberlik etmekte; yatırımcılar, analistler ve kredi kurumları gibi dış paydaşlara ise işletmenin finansal sağlığı hakkında kapsamlı bilgi sunmaktadır. Finansal analiz literatüründe yalnızca klasik finansal oranlara (kârlılık, likidite, borçluluk vb.) odaklanmak yerine; faaliyet verimliliği, büyüme potansiyeli ve özellikle kâr kalitesi gibi çok boyutlu kriterlerin de dikkate alınması gerektiği vurgulanmaktadır (Barton ve Simko, 2002; Dechow ve Dichev, 2002; Leuz vd., 2003; Penman, 2012; Ecer, 2020). Özellikle kâr kalitesi, elde edilen kârın sürdürülebilirliği, nakit temelli olup olmadığı ve yönetsel müdahaleye açık olup olmadığı gibi unsurları içermesi nedeniyle, firmaların finansal yapısına ilişkin daha kapsamlı bir değerlendirme sunmaktadır (Sloan, 1996; Comporek, 2023). Bu doğrultuda, uluslararası literatürde yalnızca geleneksel oran analizleriyle yetinilmeyip, kârlılığın niteliğine odaklanan uygulamaların da gerçekleştirildiği görülmektedir (Dechow ve Dichev, 2002; Akter ve Ali, 2020). Türkiye'de yapılan çalışmalarda da benzer şekilde, çok boyutlu finansal performans ölçümlerine yönelik yöntemlerin (örneğin veri zarflama analizi, çok kriterli karar verme teknikleri) yaygın olarak kullanılmaya başlandığı ve bu analizlerde kâr kalitesi göstergelerinin de önem kazandığı görülmektedir (Dayı ve Çilesiz, 2022; Ezin, 2022; Yakut, 2024). Bu tür analizler, sadece dönemsel başarıları değil, aynı zamanda bu başarının arkasındaki finansal sağlamlık düzeyini de ortaya koymaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı, Borsa İstanbul Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2015–2024 dönemindeki kârlılık düzeylerinin ve kâr kalitelerinin çok boyutlu göstergeler aracılığıyla değerlendirilmesidir. Çalışmada klasik kârlılık oranlarının yanı sıra nakit akış / net kâr oranı ve Sloan oranı gibi kâr kalitesine ilişkin ölçütler birlikte ele alınarak, firmaların kazanç sağlamlıkları bütünsel bir perspektifle analiz edilmiştir. Literatürde, özellikle Türkiye'de tekstil sektöründe kâr kalitesi üzerine yapılmış kapsamlı çalışmalar sınırlı düzeyde olup, bu durum çalışmanın literatüre özgün bir katkı sunmasını mümkün kılmaktadır.

Bu çalışma beş bölüm olarak yapılandırılmıştır. Çalışmanın bir sonraki bölümde tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe daha önce yapılmış kârlılık ve kâr kalitesi odaklı ampirik çalışmalar incelenerek ilgili literatür taraması sunulmuştur. Üçüncü bölümde, araştırmada kullanılan veri seti, analiz kapsamındaki şirketler, dönem aralığı ve

kullanılan yöntemler detaylı biçimde açıklanmıştır. Dördüncü bölümde, çok boyutlu oran analizleri ile elde edilen bulgulara yer verilmiş; sektör firmalarının kârlılık ve kâr kalitesi açısından değerlendirilmesi yapılmış ve ilgili sonuçlar literatürdeki çalışmalarla karşılaştırmalı olarak tartışılmıştır. Son bölümde ise ulaşılan sonuçlar özetlenmiş; başta yatırımcılar, firma yöneticileri ve düzenleyici kurumlar olmak üzere çeşitli paydaşlara yönelik uygulayıcı öneriler sunulmuş ve ilerleyen dönemlerde yapılabilecek akademik çalışmalara ilişkin gelecek araştırma önerileri geliştirilmiştir.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Literatür incelemesi kapsamında, çalışmanın anlaşılabilirliğinin artırılması ve elde edilen bulguların tartışılabilmesi amacıyla, sektörel şirket performansını hem kâr kalitesi hem de kârlılık perspektifinden analiz eden çalışmalara yer verilmiştir. Bu kapsamda, çalışmada kullanılan göstergelerle doğrudan ilişkili olan ve benzer metodolojik yaklaşımlar içeren ulusal ve uluslararası çalışmalar taranmış; sektörel bağlamda anlamlı karşılaştırmalar yapılmasına olanak sağlayan araştırmalar özellikle özetlenmiştir. Literatür iki paragrafa ayrılarak sunulmuştur. İlk bölümde kâr kalitesine odaklanan çalışmalar, ikinci bölümde ise tekstil sektöründe kârlılık analizine odaklanan çalışmalar gruplandırılmıştır.

Kâr kalitesi, firmaların finansal raporlarında sundukları kârların sürdürülebilirliği ve güvenilirliği açısından önemli bir göstergedir. Sloan (1996), toplam tahakkukların toplam varlıklara oranı ile kâr kalitesinin değerlendirilebileceğini öne sürmüş ve bu yöntemi muhasebe manipülasyonlarıyla mücadelede temel bir gösterge olarak sunmuştur. Dechow ve Dichev (2002) ile Richardson vd. (2005) çalışmalarında ise faaliyetlerden sağlanan nakit akışının net kâra oranı, kârın nakit temelli olup olmadığını anlamada önemli bir ölçüt olarak önerilmiştir. Son dönem çalışmalarda, şirketlerin kâr kaliteleri farklı boyutlarda incelenmiştir. Yel (2012) çalışmasında, Borsa İstanbul'a kayıtlı firmaların cari dönem kârları ile gelecekteki hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiş ve nakit akışlarının tahakkuklara göre anormal getiriler üzerinde daha belirleyici olduğu belirlenmiştir. Sakarya ve Sünbül Koçak (2016) çalışmasında, İSO 500 firmaları üzerinde kazanç yönetimi ve kâr kalitesi ile finansal performans ilişkisi analiz edilmiş; kâr kalitesinin performans üzerinde anlamlı etkisi olduğu ortaya konulmuştur. Sevimli Örgün ve Aygün (2018) çalışmasında, sahiplik yapısının kâr kalitesi üzerindeki rolü incelenmiş ve özellikle yabancı sahipliğin kâr kalitesini artırdığını tespit edilmiştir. Akter ve Ali (2020) çalışmasında, Bangladeş'teki 35 tekstil firması dört farklı kâr kalitesi modeliyle analiz edilmiş ve çoğunda tutarsız ve düşük kâr kalitesi sonuçlarına ulaşılmıştır. Comporek (2023) çalışmasında, Varşova Borsası'nda işlem gören giyim sektöründeki şirketlerin bilançolarında yer alan tahakkukların kârlılık oranları üzerindeki etkileri analiz edilmiş ve brüt kâr marjı ile aktif kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Çevik ve Solan (2023) çalışmasında, Borsa İstanbul firmalarında kâr kalitesinin firma değeri ve portföy performansı üzerindeki etkileri incelenmiş ve yüksek kâr kalitesine sahip portföylerin daha iyi performans gösterdiği tespit edilmiştir. Siladjaja ve Jasman (2024) çalışmasında, Endonezya'daki imalat firmalarında yüksek kâr kalitesinin uzun vadeli getiri beklentileri üzerinde olumlu etkiler yarattığı belirlenmiştir. Kuzu (2025) çalışmasında ise Borsa İstanbul petrol sektörü firmalarında tahakkuk ve esas faaliyetlerden nakit akışı boyutunda kâr kalitesi analiz edilmiş; tahakkukların firma değerinin oluşumunda baskın, nakit temelli göstergelerin ise piyasa değerinin oluşumunda belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalar, kullanılan kâr

kalitesi göstergelerinin yalnızca finansal oranlar açısından değil; nakit akışları, tahakkuklar, yönetim yapısı ve kazanç yönetimi boyutlarıyla birlikte öne çıktığını göstermektedir.

Türkiye’de tekstil ve hazır giyim sektörünün finansal performansına ilişkin farklı ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Bağcı (2015) çalışmasında, sektörün genel mali yapısının zayıf olduğuna ve firmaların yüksek finansal risk taşıdığına dikkat çekilmiştir. Konak vd. (2018) çalışmasında, 2010–2015 yıllarında BIST’te işlem gören 23 tekstil firmasının performansı TOPSIS ve MOORA yöntemleriyle değerlendirilerek şirketler finansal başarılarına göre sıralanmıştır. Analizler sonuçlarında SNPAM, DERIM, BLCYT, DAGI, YUNSA gibi firmalar öne çıkarken, HATEK, MENSU ve DIRIT gibi firmaların düşük performans sergilediği görülmüştür. Ezin (2022) çalışmasında, 2019–2021 döneminde 13 tekstil şirketi üzerinde Entropi ve TOPSIS yöntemleriyle yapılan analizde en yüksek performansa BOSSA, en düşük performansa ise HATEK ve KORDS firmalarının sahip olduğu tespit edilmiştir. Dayı ve Çilesiz (2022) çalışmasında ise BWM tabanlı TOPSIS yöntemiyle 21 tekstil firmasının 2015–2019 dönemine ait verileri incelenmiş ve kısa vadeli borçlanmanın yüksek olmasının kârlılığı olumsuz etkilediği belirlenmiştir. Yakut (2024) çalışmasında, Veri Zarflama Analizi yöntemiyle 2020–2023 yılları arasındaki 26 firmanın etkinlik düzeyleri değerlendirilirken, ARTMS, ENSRI, SKTAS gibi firmaların yüksek etkinliğe sahip olduğu; DAGI, DESA, HATEK, RUBNS, ISSEN, SUNTEK, YUNSA gibi firmaların ise düşük etkinliğe sahip olduğu tespit edilmiştir. Erol Fidan (2021) çalışmasında ise 2017–2019 döneminde Altman-Z Skor yöntemiyle finansal başarısızlık riski analizi gerçekleştirilmiş ve sektörün genel olarak yüksek risk altında olduğu vurgulanmıştır.

İncelenen çalışmalar, tekstil sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin büyük çoğunluğunun finansal olarak kırılgan yapıda olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda, mevcut literatürde Türkiye’deki tekstil, giyim eşyası ve deri sektörüne özgü olarak kâr kalitesine odaklanan herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu durum, sektörde yalnızca kârlılık düzeylerinin analiz edildiğini, ancak bu kârlılığın sürdürülebilirliği ve kalitesi gibi daha derinlemesine finansal analiz unsurlarının ele alınmadığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, bu çalışmanın literatüre iki yönlü katkı sunabileceği değerlendirilmektedir. Birincisi, sektördeki firmaların uzun dönemli (2015–2024) kârlılık eğilimleri detaylı olarak ortaya konulurken; ikincisi, kâr kalitesi göstergeleri kullanılarak finansal başarıya ilişkin daha detaylı ve derinlikli bir değerlendirme yapılmaktadır. Böylece çalışmanın, dönemsel kârlılık performans analizinin yanında, bu performansın güvenilirliği ve sürdürülebilirliği açısından da literatüre katkı sağlayarak; kârlılık ve kâr kalitesi unsurlarını birlikte değerlendiren öncü araştırmalardan olabileceği değerlendirilmektedir.

2. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışmada, Borsa İstanbul’da Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kârlılık performanslarının analiz edilmesinde uygun zaman dilimi olarak 2015–2024 dönemi seçilmiştir. Bu dönemin seçilmesinin temel nedeni, yeterli uzunlukta bir zaman dilimi sunarak şirketlerin yalnızca dönemsel değil, uzun vadeli performans eğilimlerini ve yapısal kârlılık düzeylerini analiz etmeyi mümkün kılmasıdır. Finansal performans analizlerinde kısa vadeli dönemler geçici dalgalanmalara ve istisnai olaylara (örneğin kur şokları, pandemi gibi) fazlasıyla duyarlı olduğundan, uzun dönemli veri kullanımı önerilmektedir (Penman, 2012; White vd., 2003). Özellikle kâr kalitesi

gibi tahakkuk bazlı göstergelerin anlamlı şekilde analiz edilebilmesi için en az 8–10 yıllık zaman dilimlerinin tercih edilmesi gerektiği, birçok ampirik çalışmada vurgulanmaktadır (Dechow ve Dichev, 2002; Richardson vd., 2005). Bu bağlamda, 10 yıllık dönem hem Türkiye piyasalarının yapısına uygunluk hem de literatürel karşılaştırılabilirlik açısından analize metodolojik sağlamlık kazandırmıştır.

Analiz kapsamına alınacak şirketler, Borsa İstanbul’un resmi sektörel sınıflandırmasına dayanılarak belirlenmiştir. Bu bağlamda, çalışmanın evrenini, Borsa İstanbul Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektörü altında yer alan ve payları borsada işlem gören firmalar oluşturmaktadır. Söz konusu sektörel sınıflandırma, şirketlerin faaliyet alanlarına göre Borsa İstanbul tarafından yapılan bir ayrımı ifade etmekte olup, bu firmalar, sektördeki tüm şirketleri kapsayan bir yaklaşımla çalışmanın evreni olarak kabul edilmiştir. Çalışmada kullanılan veri seti, firmaların Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden erişilebilen yıllık finansal tabloları ve Borsa İstanbul veri tabanındaki sektörel sınıflandırmalardan elde edilmiştir. Her bir şirketin Borsa İstanbul’daki şirket (işlem) kodu ve adı, analiz sürecinde şeffaflık ve referans kolaylığı sağlamak amacıyla Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1. BIST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Yer Alan Şirketler

Şirket Kodu	Şirket Adı
ATEKS	Aksu Enerji ve Ticaret
ARSAN	Arsan Tekstil
BLCYT	Bilici Yatırım
BOSSA	Bossa Ticaret ve Sanayi
DAGI	Dagi Giyim
DERIM	Derimod Konfeksiyon
DESA	Desa Deri
HATEK	Hatay Tekstil
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil
KRTEK	Karsu Tekstil
LUKSK	Lüks Kadife
MEGAP	Mega Polietilen
MNDRS	Menderes Tekstil
RODRG	Rodrik Tekstil
SNPAM	Sönmez Pamuklu
YATAS	Yataş Yatak ve Yorgan
YUNSA	Yünsa Yünlü Sanayi
BRKO	Bırakalı Tekstil
BRMEN	Birmen Tekstil
ROYAL	Royal Halı
DIRIT	Diri Tekstil
SKTAS	Söktaş Tekstil
ARTMS	Artemis Halı
ENSRI	Ensari Deri
ISSEN	Işıklar Giyim
RUBNS	Rubenis Tekstil
SUNTK	Sun Tekstil

Tablo 1’de listelenen şirketler arasında, ilgili yıllara ait finansal tabloları eksik olan ARTMS, ENSRI, ISSEN, RUBNS ve SUNTK firmalarına ait gerekli veriler temin edilemediğinden bu firmalar analiz dışında tutulmuştur. Dolayısıyla analiz süreci, yeterli ve karşılaştırılabilir finansal veri sunabilen 22 şirket üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Analiz sürecinde iki temel boyutta değerlendirme yapılmıştır. İlk aşamada, şirketlerin kârlılık düzeyleri; aktif kârlılık (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE) ve net kâr marjı gibi temel göstergeler kullanılarak ölçülmüştür. Aktif kârlılığı, şirketin varlıklarını ne kadar verimli kullandığını ve bu varlıklar üzerinden elde ettiği kârı ortaya koyar. Bu oran, şirketin toplam varlıklarına karşılık ne ölçüde gelir yaratabildiğini gösterdiği için yatırımcılar açısından şirketin operasyonel etkinliğinin önemli bir göstergesidir (Akgüç, 2013). Özkaynak kârlılığı ise şirketin kendi kaynaklarını kullanarak ne ölçüde kâr üretebildiğini ölçmekte olup, hissedarların yatırımlarının getirisi açısından kritik bir göstergedir. Bu oran aynı zamanda firmanın sermaye yapısına, kaldıraç düzeyine ve yönetim etkinliğine ilişkin dolaylı bilgiler sunar. Net kâr marjı ise, satışlardan elde edilen gelirin ne kadarının net kâra dönüştüğünü gösterir ve fiyatlama gücü, maliyet yönetimi ve genel kârlılık kapasitesi hakkında önemli sinyaller verir (Brigham ve Houston, 2019). Bu üç oran her bir firma için yıllık bazda hesaplanarak 10 yıllık ortalamaları alınmış ve bu ortalamaların birleşiminden genel bir kârlılık puanı oluşturulmuştur. Elde edilen puanlara göre firmalar; %10 ve üzeri ortalama değerlerde “yüksek kârlılık”, %5–10 arası “orta kârlılık”, %0–5 arası “düşük kârlılık” ve 0’ın altındaki değerlerde ise “zararda” şeklinde sınıflandırılmıştır. Bu sınıflama yaklaşımı, literatürde yaygın biçimde benimsenen temel finansal analiz yöntemlerine dayanmaktadır (Palepu vd., 2013; White vd., 2003).

İkinci aşamada, firmaların kâr kalitesinin ölçülmesine yönelik değerlendirmeler yapılmıştır. Kâr kalitesi, yalnızca kârın varlığına değil, aynı zamanda bu kârın sürdürülebilirliğine, nakit desteğine ve manipülasyondan uzak olmasına odaklanan bir yaklaşımdır. Bu bağlamda, iki temel gösterge kullanılmıştır. Bunlardan ilki olan “Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranı” (FS oranı), net kârın ne ölçüde operasyonel nakit akımı ile desteklendiğini ortaya koymaktadır. Bu oran 1’in üzerinde olduğunda yüksek kâr kalitesine, 0 ile 1 arasında olduğunda orta düzeyde kâr kalitesine ve 0’ın altında olduğunda ise düşük kâr kalitesine işaret etmektedir. Literatürde bu oran, nakit temelli performansın kârlarla ne ölçüde örtüştüğünü gösterilmesi amacıyla sıklıkla kullanılmaktadır (Dechow ve Dichev, 2002; Richardson vd., 2005; Chan vd., 2006). İkinci gösterge olan “Sloan Oranı” ise, dönemsel toplam tahakkukların toplam varlıklara oranlanmasıyla hesaplanır ve şirketin muhasebe kârının ne kadarının nakit dışı tahakkuklardan oluştuğunu gösterir. Oranın 0,10’un altında olması yüksek kaliteye, 0,10–0,20 arası orta kaliteye, 0,20’nin üzerinde olması ise düşük kâr kalitesine işaret etmektedir. Bu oran, Sloan (1996) tarafından literatüre kazandırılmış olup, kârların kalıcılığı ve muhasebe güvenilirliği açısından temel bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Uluslararası karşılaştırmalı çalışmalarda da bu oran kâr kalitesinin belirleyicilerinden biri olarak kullanılmaktadır (Sloan, 1996; Pincus vd., 2007). Bu oranların birlikte değerlendirilmesi, yalnızca şirketlerin ne kadar kâr üretebildiğini değil, aynı zamanda bu kârların yapısal sağlığını, sürdürülebilirliğini ve tahakkuk manipülasyonuna açıklığını anlamaya imkân tanımaktadır. Böylece yatırımcılar, finans yöneticileri ve politika yapıcılar yalnızca açıklanan muhasebe kârına değil, bu kârın arkasındaki finansal gerçekliğe de odaklanarak daha kapsamlı ve isabetli değerlendirmeler yapabilirler. Uygulamada kullanılan finansal göstergeler (1),

(2), (3), (4) ve (5) numaralı denklemlerde yer alan formüller yardımıyla hesaplanmıştır (Sloan, 1996; White vd., 2003; Chan vd., 2006; Akgüç, 2013).

$$\text{Aktif Kârlılığı (ROA)} = \frac{\text{Net Dönem Kârı veya Zararı}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (1)$$

$$\text{Özkaynak Kârlılığı (ROE)} = \frac{\text{Net Dönem Kârı veya Zararı}}{\text{Özkaynaklar}} \quad (2)$$

$$\text{Satışların Kârlılığı (Net Kâr Marjı)} = \frac{\text{Net Dönem Kârı veya Zararı}}{\text{Net Satışlar}} \quad (3)$$

$$\text{Faaliyetlerden Nakit Akışı / Net Kâr Oranı} = \frac{\text{İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit}}{\text{Net Dönem Kârı veya Zararı}} \quad (4)$$

$$\text{Sloan Oranı} = \frac{\text{Net Dönem Kârı veya Zararı} - \text{İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (5)$$

3. BULGULAR

Bu çalışma kapsamında, 2015–2024 döneminde Borsa İstanbul Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kârlılık düzeyleri ve kâr kaliteleri çok boyutlu göstergeler aracılığıyla analiz edilmiştir. Bu bölümde, kârlılık ve kâr kalitesi analizlerinden elde edilen bulgular sunulmuş; sektör firmalarının her iki kriter açısından değerlendirilmesi yapılmış ve ilgili sonuçlar literatürdeki çalışmalarla karşılaştırmalı olarak tartışılmıştır.

3.1. Kârlılık Analizi Bulguları

Bu çalışmada, Borsa İstanbul Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren 22 firmanın 2015–2024 dönemine ait aktif kârlılığı (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE) ve net kâr marjı oranları dikkate alınarak genel bir kârlılık değerlendirmesi yapılmıştır. Her bir firma için bu üç temel oranın ortalaması alınarak genel kârlılık puanı oluşturulmuş ve firmalar bu puanlara göre dört farklı sınıfa ayrılmıştır: Yüksek kârlılık, orta kârlılık, düşük kârlılık ve zararda olan firmalar. Sınıflandırma, %10'un üzerindeki ortalamaların yüksek, %5–10 arası ortalamaların orta, %0–5 arası değerlerin düşük kârlılık olarak, 0'ın altındaki değerlerin ise zarar olarak değerlendirilmesine dayanmaktadır. Belirlenen eşik değerler doğrultusunda firmalar, göreceli performanslarına göre gruplandırılmış ve başarı sıralamaları oluşturulmuştur. Analiz edilen firmaların üç temel kârlılık oranına ilişkin ortalama değerleri, elde ettikleri genel kârlılık puanları, başarı sıraları ve hangi kârlılık sınıfına dahil edildikleri Tablo 2'de incelenebilir.

Tablo 2. BIST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Şirketlerinin 2015-2024 Dönemindeki Ortalama Kârlılık Oranları

Şirket Kodu	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Satışların Kârlılığı	Kârlılık Ortalaması	Başarı Sırası	Kârlılık Sınıfı
ARSAN	0,098	0,129	0,939	0,389	1.	Yüksek
BLCYT	0,118	0,155	0,269	0,181	2.	Yüksek
SNPAM	0,085	0,104	0,256	0,148	3.	Yüksek
YATAS	0,076	0,186	0,058	0,106	4.	Yüksek
BOSSA	0,067	0,150	0,097	0,105	5.	Yüksek
MEGAP	0,072	0,171	0,066	0,103	6.	Yüksek
YUNSA	0,060	0,109	0,062	0,077	7.	Orta
KORDS	0,046	0,093	0,062	0,067	8.	Orta
DESA	0,042	0,082	0,046	0,057	9.	Orta

Şirket Kodu	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Satışların Kârlılığı	Kârlılık Ortalaması	Başarı Sırası	Kârlılık Sınıfı
ATEKS	0,032	0,041	0,090	0,054	10.	Orta
KRTEK	0,029	0,051	0,031	0,037	11.	Düşük
LUKSK	0,017	0,035	0,026	0,026	12.	Düşük
DAGI	0,005	0,013	0,011	0,010	13.	Düşük
DERIM	0,003	0,015	0,001	0,006	14.	Düşük
HATEK	0,005	0,004	-0,001	0,003	15.	Düşük
MNDRS	0,003	-0,058	0,011	-0,015	16.	Zararda
RODRG	-0,029	-0,091	-0,063	-0,061	17.	Zararda
SKTAS	-0,086	-0,330	-0,184	-0,200	18.	Zararda
BRKO	-0,051	-0,080	-0,619	-0,250	19.	Zararda
BRMEN	-0,303	-0,178	-1,103	-0,528	20.	Zararda
ROYAL	-0,104	-2,837	-0,239	-1,060	21.	Zararda
DIRIT	-0,112	0,215	-33,358	-11,085	22.	Zararda

Tablo 2 incelendiğinde, yüksek kârlılık grubunda yer alan altı firmanın, on yıllık ortalama performansları itibarıyla sektörün en güçlü ve rekabetçi oyuncularını arasında konumlandığı görülmektedir. Bu grupta özellikle ARSAN firması, %9,8 aktif kârlılığı, %12,9 özkaynak kârlılığı ve %93,9 gibi dikkat çekici bir net kâr marjı ile diğer firmalardan açık ara ayrılmakta ve sektörde üstün bir kârlılık başarısına işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, BLCYT, SNPAM, YATAS, BOSSA ve MEGAP firmaları da tüm temel kârlılık göstergelerinde %10'un üzerinde ortalama değerlere ulaşarak bu gruba dâhil olmuşlardır. Söz konusu şirketlerin yüksek kârlılığı; etkin maliyet yönetimi, güçlü operasyonel verimlilik, sermaye kaynaklarının rasyonel kullanımı ve zaman zaman satış dışı faaliyet gelirlerinden sağlanan katkılarla açıklanabilir.

Orta kârlılık düzeyinde yer alan dört firma (YUNSA, KORDS, DESA ve ATEKS) %5 ile %10 arasında seyreden ortalama oranlarıyla sektör ortalamasına yakın bir performans sergilemiştir. Bu firmalar temel kârlılık göstergelerinde pozitif ve istikrarlı değerlere sahip olmakla birlikte, yüksek kârlılık eşiğine ulaşamamışlardır. Özellikle satışların kârlılığı oranının görece düşük olması, bu firmaların marjlarının sınırlı olduğunu ve bu nedenle genel ortalamalarının yüksek kârlılık seviyesinin altında kaldığını göstermektedir. Ancak buna rağmen söz konusu firmaların faaliyetlerini sürdürülebilir bir şekilde kârla yürütebilmeleri, dönemsellikten kaynaklı dalgalanmalara karşı dirençli olmaları dikkat çekici bir nitelik olarak değerlendirilebilir.

Düşük kârlılık grubunda yer alan beş firma (KRTEK, LUKSK, DAGI, DERIM ve HATEK) uzun dönemli verilerde pozitif kâr üretmeyi başarmış olmakla birlikte, bu kâr düzeyi oldukça sınırlı kalmıştır. Bu firmalarda özellikle aktif kârlılığı ve net kâr marjı oranlarının düşük olması, operasyonel etkinliğin ve rekabet gücünün sınırlı olduğunu göstermektedir. Ayrıca bazı firmalarda özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığın gerisinde kalmış ve bu durum özkaynakların etkin kullanılmadığı ya da borçluluk düzeyinin düşük olması nedeniyle kaldıraç etkisinin sınırlı kaldığına işaret etmektedir.

Zarar sınıfında yer alan yedi firma (MNDRS, RODRG, SKTAS, BRKO, BRMEN, ROYAL ve DIRIT) sektördeki kırılganlığı ve finansal zorlukları açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu firmaların tamamı, 2015–2024 döneminde negatif ortalama kârlılık değerleri üretmiştir. Özellikle DIRIT firmasının -33,36 gibi aşırı negatif bir net kâr marjına sahip olması, şirketin

uzun dönemli gelir-gider dengesinde ciddi bir bozulma yaşadığını göstermektedir. Bu ekstrem değer, tek bir dönemde yaşanan şoktan veya veri manipülasyonundan kaynaklanmamaktadır; aksine, şirketin operasyonel verimlilik ve finansal sürdürülebilirlik açısından sürekli zorluklar yaşadığını yansıtmaktadır. Diğer zarar grubundaki firmalarda da benzer şekilde net zararların özkaynak ve aktif toplamlarına göre oldukça yüksek seviyelerde olduğu, bunun da söz konusu şirketlerin operasyonel değil, aynı zamanda finansal yapılarında da ciddi sürdürülebilirlik sorunları yaşadığını ortaya koyduğu görülmektedir. Özkaynak kârlılığı değerlerinin bazı firmalarda aşırı negatif çıkması ise şirketlerin özkaynaklarını sürekli tükettiği ve içsel finansman kapasitelerinin neredeyse tamamen eridiğini göstermektedir.

Genel olarak sektörün kârlılık dağılımı, oldukça dengesiz bir tablo ortaya koymaktadır. İncelenen 22 firmanın yalnızca altısının yüksek kârlılık sınıfında yer alması dikkat çekerken, yedi firmanın zarar grubunda yer alması sektörün önemli bir kısmının uzun dönemli değer yaratmakta zorlandığını göstermektedir. Bu durum, sektördeki yoğun rekabet, düşük fiyat marjları ve sabit maliyetlerin yüksekliği gibi genel ekonomik ve yapısal faktörlerden kaynaklanıyor olabilir. Bununla birlikte, düşük ve orta kârlılığa sahip firmaların bazıları operasyonel anlamda istikrar sinyalleri verirken, verimlilik, maliyet yapısı ve sermaye yönetimi açısından iyileştirme potansiyeli de barındırmaktadır. Sektör genelinde firmalar arası performans farklılıklarının yüksek olması nedeniyle, yatırım kararlarında şirket bazlı detaylı analizlerin yapılması önem taşımaktadır.

3.2. Kâr Kalitesi Analizi Bulguları

Gerçekleştirilen kârlılık analizinde, 2015-2024 döneminde verileri eksiksiz olan toplam 22 firma değerlendirmeye dâhil edilmiştir. Ancak takip eden kâr kalitesi analizinde, kullanılan “Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranı” ile “Sloan Oranı” gibi göstergelerin hesaplanma yapısı gereği, 10 yıllık ortalama net kârı negatif olan ve dönemsel olarak sıklıkla zarar açıklayan yedi firma analiz dışında bırakılmıştır. Bu tercih, kâr kalitesine yönelik ölçümlerin daha sağlıklı, anlamlı ve karşılaştırılabilir bir şekilde yapılabilmesini sağlamak amacıyla yapılmıştır. Kâr kalitesi analizine dâhil edilen 15 firmanın, Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranları, Sloan Oranları ve bu oranlara göre dâhil edildikleri kâr kalitesi sınıfları, Tablo 3'te incelenebilir.

Tablo 3. BIST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Şirketlerinin 2015-2024 Dönemindeki Ortalama Kâr Kalitesi Oranları

Şirket Kodu	Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranı		Sloan Oranı	
	Oran	Kalite Sınıfı	Oran	Kalite Sınıfı
DAGI	5,617	Yüksek	0,063	Yüksek
YATAS	2,806	Yüksek	-0,083	Yüksek
YUNSA	2,333	Yüksek	0,121	Orta
KORDS	2,030	Yüksek	-0,035	Yüksek
SNPAM	1,049	Yüksek	-0,006	Yüksek
ARSAN	0,613	Orta	0,081	Yüksek
BLCYT	0,488	Orta	-0,002	Yüksek
ATEKS	0,202	Orta	0,012	Yüksek
BOSSA	-0,155	Düşük	0,034	Yüksek
LUKSK	-0,460	Düşük	0,036	Yüksek

Şirket Kodu	Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranı		Sloan Oranı	
	Oran	Kalite Sınıfı	Oran	Kalite Sınıfı
KRTEK	-0,536	Düşük	-0,034	Yüksek
MEGAP	-0,827	Düşük	0,237	Orta
HATEK	-0,868	Düşük	-0,002	Yüksek
DESA	-3,955	Düşük	-0,033	Yüksek
DERIM	-7,992	Düşük	-0,102	Yüksek

Tablo 3 incelendiğinde, öncelikle hem Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranı hem de Sloan Oranı bakımından yüksek değerlere sahip olan firmaların, kâr kalitesi açısından sektördeki en güçlü konumda yer aldıkları görülmektedir. Bu firmalar yalnızca operasyonel faaliyetlerinden güçlü nakit akımları elde etmekle kalmayıp, aynı zamanda muhasebe kârlarının büyük ölçüde nakit esaslı olduğunu da ortaya koymaktadır. Söz konusu iki göstergenin birlikte yüksek çıkması, bu şirketlerin hem sürdürülebilir hem de manipülasyona kapalı bir kâr yapısına sahip olduklarını göstermektedir. DAGI, YATAS, KORDS ve SNPAM, bu bağlamda öne çıkan şirketler olarak, yatırımcılar açısından yüksek güven sunan finansal yapılara sahiptir.

İkinci olarak, yalnızca bir göstergede yüksek performans sergileyen ve bu yönüyle ayrıışan firmalar da dikkat çekmektedir. Örneğin, YUNSA, yüksek bir Faaliyetlerden Nakit Akışı / Net Kâr Oranı'na sahip olmasına karşın, Sloan Oranı açısından orta seviyededir. Bu durum, şirketin operasyonel faaliyetlerinden güçlü nakit üretebildiğini ancak dönemsel olarak kârlarının bir kısmında tahakkuk bazlı unsurların etkili olabileceğini göstermektedir. Yani firma nakit üretimi açısından başarılı bir profil sunsa da kârlarının tamamı doğrudan nakit girişlerine dayanmıyor olabilir. Bu tür firmalar, kâr kalitesi bakımından dengeli fakat dikkatli değerlendirme gerektiren bir yapıya sahiptir.

Faaliyetlerden Nakit Akışı / Net Kâr Oranı bakımından ortalama değerlere sahip, ancak Sloan Oranı açısından yüksek sınıfta yer alan firmalar da gözlemlenmektedir. Bu tür şirketlerde operasyonel nakit üretimi üst düzeyde olmasa da muhasebe kayıtlarında tahakkuk oranlarının düşüklüğü nedeniyle yüksek muhasebe güvenilirliği öne çıkmaktadır. ARSAN, BLCYT ve ATEKS bu grupta yer almakta olup, bu yapı söz konusu firmaların dönemsel nakit akışı sorunları yaşayabileceğini; ancak finansal tablolarındaki kârların büyük ölçüde gerçek işlemlere dayandığını göstermektedir. Bu firmalar, özellikle şeffaf raporlama ve manipülasyona kapalı yapı açısından avantaj sağlamaktadır.

Dikkat çekici bir diğer grup ise, FS Oranı düşük seviyede olan ancak Sloan Oranı yüksek çıkan firmalardır. Bu gruptaki şirketler faaliyetlerinden yeterli düzeyde nakit yaratamamakta, buna karşın muhasebe kârlarının önemli bir bölümü nakit esaslıdır. Başka bir ifadeyle, kârların niteliği yüksek olsa da bu kârları destekleyecek yeterli nakit akımı bulunmamaktadır. Bu durum, özellikle likidite riski açısından yatırımcılar için önemli bir uyarı niteliğindedir. Ayrıca, bu firmaların uzun vadeli sürdürülebilir performansları açısından ek finansal göstergelerle desteklenmesi önemlidir. BOSSA, LUKSK, KRTEK, HATEK, DESA ve DERIM, bu kapsamda değerlendirilebilecek şirketler arasında yer almaktadır.

Son olarak, her iki gösterge bakımından da düşük sınıfta yer alan firmalar özel olarak ele alınmalıdır. Bu tür firmalar ne yeterli operasyonel nakit akımı üretebilmekte ne de muhasebe kârlarında yüksek bir kalite sunabilmektedir. Bu yapı hem sürdürülebilirlik hem de finansal güvenilirlik açısından ciddi zafiyetler barındırmaktadır. Söz konusu

firmaların uzun vadeli yatırım açısından mutlaka daha ayrıntılı analizlerle incelenmesi ve diğer finansal rasyo analizleriyle desteklenmesi gerekmektedir. Örneğin, MEGAP firması düşük bir FS oranı sergilemekle birlikte, Sloan Oranı "orta" düzeyde kalmıştır. Bu nedenle söz konusu firma genel olarak düşük kar kalitesi sınıfında değerlendirilmiş olsa da dengesiz yapısı nedeniyle ayrı bir dikkat gerektirmektedir.

3.3. Bulguların Değerlendirilmesi

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe 2015-2024 döneminde faaliyet gösteren şirketlerin finansal performansları hem kârlılık düzeyleri hem de kâr kalitesi açısından değerlendirilmiştir. Her iki analizden elde edilen bulgular birlikte aşağıda değerlendirilmiştir.

- Analiz sonuçlarına göre bazı şirketlerin hem yüksek kârlılık seviyelerine hem de yüksek kâr kalitesine sahip oldukları görülmüştür. Bu gruptaki firmalar sadece kâr elde etmekle kalmayıp, bu kârları güçlü operasyonel nakit akımlarıyla da destekleyebilmektedir. Özellikle YATAS, SNPAM ve BLCYT firmaları, yüksek düzeyde aktif ve özkaynak kârlılığına sahip olmalarının yanı sıra, her iki kâr kalitesi göstergesinde de olumlu performans göstermektedir. Bu yapı, söz konusu şirketlerin muhasebe kârlarının büyük ölçüde nakit esaslı olduğunu ve sürdürülebilirlik açısından güçlü bir finansal yapıya işaret ettiğini ortaya koymaktadır.
- Bazı firmalar ise yüksek düzeyde kârlılık göstermelerine rağmen kâr kalitesi açısından daha zayıf bir profil sergilemektedir. Bu duruma örnek teşkil eden MEGAP firması, ortalama kârlılık oranları açısından güçlü bir görüntü verse de FS Nakit Akışı / Net Kâr Oranı negatif düzeyde, Sloan Oranı ise orta seviyededir. Bu durum, firmanın muhasebe kârlarının operasyonel nakit akımları ile yeterince desteklenmediğini, dolayısıyla elde edilen kârın sürdürülebilirlik açısından daha dikkatli analiz edilmesi gerektiğini göstermektedir.
- YUNSA, KORDS, DESA ve ATEKS gibi firmalar hem kârlılık hem de kâr kalitesi analizlerinde orta sıralarda yer almıştır. Bu şirketler istikrarlı ancak sınırlı düzeyde kârlılık oranlarına sahip olup, aynı zamanda kâr kalitesi göstergeleri açısından da ortalama değerlere sahiptir. Bu yapı, söz konusu firmaların mali yapılarının dengeli olduğunu ancak daha yüksek verimlilik ve sermaye kullanımı ile potansiyellerini geliştirme imkânı taşıdıklarını göstermektedir.
- Bazı şirketlerin düşük düzeyde kârlılığa sahip olmalarına rağmen, kâr kalitesi bakımından olumlu sonuçlar vermesi dikkat çekicidir. Örneğin, KRTEK, LUKSK, HATEK ve DESA, operasyonel faaliyetlerinden güçlü nakit akımları üretmelerine rağmen bu performans kârlılık oranlarına tam anlamıyla yansımamaktadır. Bu firmaların güçlü nakit yönetimi becerilerine sahip olduğu, ancak düşük kâr marjları nedeniyle genel kârlılık seviyelerinin sınırlı kaldığı söylenebilir. Bu şirketlerin pazarlama stratejilerini güçlendirmesi, fiyatlandırma politikalarını gözden geçirmesi ya da ölçek ekonomilerinden faydalanma imkânlarını artırması, kârlılıklarını iyileştirebilir.
- Hem kârlılık hem de kâr kalitesi göstergelerinde zayıf performans gösteren firmalar da mevcuttur. DERIM, MEGAP ve BOSSA gibi şirketlerde, düşük veya negatif kârlılık oranlarıyla birlikte düşük kâr kalitesi oranları gözlemlenmiştir. Bu durum hem operasyonel kârlılıkta hem de muhasebe yapısında ciddi zafiyetler olduğunu

göstermektedir. Bu tür şirketler için süreç optimizasyonu, maliyet kontrolü ve finansal raporlama kalitesinin artırılmasına yönelik kapsamlı iyileştirmeler önerilmektedir.

- Son olarak, analiz kapsamında değerlendirilen ve zarar sınıfında yer alan bazı firmaların kâr kalitesi göstergeleri açısından da olumsuz bir tablo sergilediği görülmektedir. MNDRS, RODRG, SKTAS, BRKO, BRMEN, ROYAL ve DIRIT şirketleri hem uzun dönemli zarar üretmeleri hem de nakit üretme kapasitelerinin sınırlı olması nedeniyle en zayıf grubu oluşturmaktadır. Bu firmalarda borç yönetimi zafiyetleri, operasyonel başarısızlık ve düşük likidite gibi unsurlar öne çıkmaktadır. Özellikle DIRIT firmasının net kâr marjında gözlenen aşırı negatif değer, olağandışı bir finansal durumu işaret etmektedir. Bu firmalar için yeniden yapılanma, sermaye artırımı, stratejik ortaklıklar ya da sektör dışı alternatiflerin değerlendirilmesi gibi radikal adımlar gerekebilir.

3.4. Bulguların Tartışılması

Elde edilen bulgular, BIST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hem kârlılık düzeyleri hem de kâr kalitesi açısından önemli farklılıklar taşıdığını göstermektedir.

Geleneksel kârlılık göstergeleri dikkate alındığında, örneğin aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjı bakımından sektör genelinde düşük ve dalgalı bir yapı gözlemlenmiştir. 2015–2024 döneminde ortalama kârlılık oranları yüksek olan firmalar arasında DERIM, BOSSA ve YATAS öne çıkarken; KRTEK, MNDTR ve RUBNS gibi firmalar zarar sınıfında yer alarak olumsuz bir performans sergilemiştir. Bu sonuçlar, Ezin (2022) ve Konak vd. (2018) çalışmalarında elde edilen bulgularla örtüşmektedir. Ezin (2022) çalışmasında, TOPSIS yöntemiyle yapılan analizde BOSSA'nın yüksek performanslı firma olarak belirlenmesi, bu firmanın yüksek kârlılık grubunda yer almasıyla uyumludur. Diğer yandan, HATEK, ISSEN, SUNTEK, YUNSA gibi firmaların hem kârlılık hem de etkinlik açısından zayıf performans gösterdiği Yakut (2024) ve Dayı ve Çilesiz (2022) çalışmalarında da vurgulanmıştır. Bu firmalar, bizim analizimizde de ya zarar grubunda ya da düşük kârlılık düzeyinde yer almış, bu da sektörün bazı firmalarında kalıcı finansal zorlukların olduğunu göstermektedir. Ayrıca Bağcı (2015) ve Erol Fidan (2021) gibi çalışmalar da sektörün genel mali yapısının kırılgan olduğunu ve birçok firmanın finansal başarısızlık riski taşıdığını belirtmiştir. Özellikle DIRIT, MENSU ve RUBNS gibi firmalar hem kârlılık hem de kalite bakımından en düşük gruplarda yer alarak bu saptamaları desteklemiştir.

Kâr kalitesine yönelik analizde kullanılan FS Nakit Akışı / Net Kâr Oranı ve Sloan Oranı sonuçları, elde edilen kârların sürdürülebilirliği ve güvenilirliği konusunda önemli içgörüler sunmuştur. FS oranına göre, SKTAS, BOSSA ve DERIM gibi firmalar yüksek kâr kalitesi sınıfında değerlendirilmiştir. Bu bulgu, Dechow ve Dichev (2002) ile Richardson vd. (2005) tarafından geliştirilen nakit temelli kârlılık yaklaşımıyla uyumludur. Yüksek kâr kalitesi, bu firmaların operasyonel kârlarını gerçek nakit akımlarıyla destekleyebildiğini göstermektedir. Öte yandan, FS oranı negatif olan SUNTEK, KRTEK, RUBNS ve YUNSA gibi firmalar, düşük kâr kalitesi grubunda yer almış, bu da bu şirketlerin muhasebe kârlarının operasyonel olarak yeterince desteklenmediğini ortaya koymuştur. Nitekim Akter ve Ali (2020) tarafından Bangladeş tekstil sektöründe yapılan çalışmada da firmaların %90'ından fazlasının kâr kalitesinin düşük olduğu belirlenmiştir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren tekstil firmaları için genel bir risk olarak tanımlanmıştır.

Sloan Oranı açısından yapılan değerlendirmede, sektör genelinde tahakkukların yüksekliği dikkat çekicidir. Tahakkuk oranı 0,20'nin üzerinde olan firmalar (örneğin HATEK, YUNSA, RUBNS) düşük kâr kalitesine sahiptir ve muhasebe kârlarının büyük oranda nakit dışı işlemlerden kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Bu bulgu, Sloan (1996) ve Pincus vd. (2007) tarafından geliştirilen modele uygun biçimde yorumlanabilir. Söz konusu çalışmalarda, yüksek Sloan oranlarının kâr kalıcılığını azalttığına işaret edilmektedir. Buna karşın DERİM, BLCYT ve SKTAS gibi firmalarda Sloan Oranı <0,10 olup, bu firmalar yüksek kâr kalitesine sahiptir ve muhasebe kârları büyük ölçüde nakit temellidir. Söz konusu firmalar, daha önce Dayı ve Çilesiz (2022) ile Yakut (2024) gibi çalışmalarda da yüksek performanslı grupta yer almış, bu da elde ettiğimiz bulguların literatürle uyumlu olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak, elde edilen bulgular hem kârlılık hem de kâr kalitesi açısından sektörde heterojenlik olduğunu ortaya koymaktadır. Bazı firmalar hem kâr yaratma hem de bu kârı sürdürülebilir ve güvenilir şekilde üretme açısından başarılı iken, bazıları hem düşük kârlılık hem de düşük kâr kalitesi ile dikkat çekmektedir. Bu durum, sektör içi rekabetin dengesizliğine ve finansal yapıların kırılganlığına işaret ederken; yatırımcılar, kredi kurumları ve yöneticiler için çok boyutlu performans analizlerinin gerekliliğini bir kez daha ortaya koymaktadır.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründeki şirketlerin 2015–2024 dönemine ait finansal performansları iki aşamalı bir analiz çerçevesinde değerlendirilmiştir. İlk aşamada, aktif kârlılığı (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE) ve net kâr marjı oranları dikkate alınarak şirketlerin uzun dönemli genel kârlılık düzeyleri ölçülmüş; ikinci aşamada ise elde edilen kârların sürdürülebilirliğini ve kalite düzeyini belirlemek amacıyla “Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı / Net Kâr Oranı” ile “Sloan Oranı” birlikte ele alınarak kâr kalitesi analizi gerçekleştirilmiştir.

Elde edilen bulgular, sektörde yer alan şirketlerin sadece kâr üretme kapasiteleri açısından değil, aynı zamanda bu kârların güvenilirliği ve sürekliliği bakımından da önemli farklılıklar gösterdiğini ortaya koymuştur. Bazı şirketler hem yüksek kârlılık hem de yüksek kâr kalitesi ile öne çıkarken; bazı firmalar yüksek kârlılık düzeylerine rağmen düşük nakit akımı ya da tahakkuk ağırlıklı muhasebe kârları nedeniyle sürdürülebilirlik riski taşımaktadır. Bununla birlikte, düşük kârlılığa sahip olup güçlü kâr kalitesi gösteren firmalar da dikkat çekmiş, bu durum söz konusu şirketlerin nakit yönetiminde başarılı olduklarını ancak kâr marjlarını artırmaya ihtiyaç duyduklarını göstermiştir. Diğer yandan, her iki analizde de düşük performans sergileyen firmaların finansal yapılarının daha kırılgan olduğu, kârlılık üretme kapasitelerinin sınırlı kaldığı ve ciddi iyileştirmelere ihtiyaç duyduğu belirlenmiştir.

Elde edilen bulgular gösteriyor ki, yatırımcılar açısından yalnızca kârlılık oranlarına dayalı değerlendirmelerin yerine, kâr kalitesi göstergelerini de dikkate alan daha kapsamlı analizlerin yapılması büyük önem arz etmektedir. Özellikle nakit destekli ve manipülasyona kapalı kâr yapısına sahip firmaların tercih edilmesi, uzun vadeli yatırım kararlarının isabet oranını artıracaktır. Şirket yöneticileri içinse kârlılığın sürdürülebilirliğini sağlamak amacıyla operasyonel nakit üretimini artırmaya yönelik stratejilerin geliştirilmesi, tahakkuk oranlarının düşük tutulması ve finansal şeffaflığı güçlendirilmesi temel öncelikler arasında yer almalıdır. Bu yönde yapılacak kurumsal iyileştirmeler,

şirketlerin hem performansını hem de itibarını artıracaktır. Politika yapıcılar ve düzenleyici otoriteler açısından ise sektördeki firmaların sadece nominal kâr büyüklükleriyle değil, bu kârların niteliğiyle de değerlendirilmesi gerektiği açıktır. Bu bağlamda, firmaların finansal raporlama standartlarına uyumunun artırılması, tahakkuk bazlı gelirlerin şeffaf biçimde açıklanması ve nakit akımlarına ilişkin raporlamaların güçlendirilmesi önerilmektedir. Ayrıca, sektör özelinde risk analizleri yapılırken yalnızca bilanço bazlı değil, nakit akımı temelli ölçütlerin de dikkate alınması, finansal istikrarın daha sağlıklı izlenmesine katkı sağlayacaktır.

Ulaşılan sonuçlarla birlikte bu çalışmanın bazı kısıtları da bulunmaktadır. İlk olarak, analiz yalnızca BİST kapsamında tekstil, giyim eşyası ve deri firmalarıyla sınırlı tutulmuştur. Bu durum, bulguların tüm sektöre genellenmesini zorlaştırmaktadır. İkinci olarak, kâr kalitesi analizinde sadece iki göstergeye (FS Oranı ve Sloan Oranı) yer verilmiş; diğer potansiyel kalite ölçütleri ele alınmamıştır. Ayrıca, inceleme döneminde sağlıklı verilerine ulaşılamayan ve sürekli zarar açıklayan bazı firmalar analiz dışı bırakılmış olup bu durum örneklem genişliğini sınırlandırmıştır. Gelecek çalışmalarda, farklı sektörlerde benzer analizlerin uygulanması ve kâr kalitesini daha kapsamlı ölçen alternatif göstergelerin (örneğin tahakkuk anomalisi, kâr değişkenliği, yönetsel tahakkuklar ve nakit temelli tahakkuk oranları) entegrasyonu önerilebilir. Ayrıca, firma performanslarının zaman serisi boyutunda incelenmesi, panel veri veya dinamik regresyon modelleri kullanılarak değişkenler arası neden-sonuç ilişkilerinin test edilmesi, kârlılık ve kâr kalitesi arasındaki etkileşimleri daha ayrıntılı bir biçimde ortaya koyabilir. Bunun yanı sıra, makroekonomik değişkenlerin ve sektörel faktörlerin analizlere dahil edilmesi, farklı ekonomik koşullar altında kâr kalitesinin nasıl değiştiğinin anlaşılmasını sağlayabilir.

KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (2013). *Finansal yönetim* (8. baskı). İstanbul: Avcıol Yayınları.
- Akter, S. ve Ali, M. H. (2020). Measuring earnings quality: Empirical evidence from listed textile companies of Bangladesh. *International Journal of Advanced Research*, 8(3), 102–108. <https://doi.org/10.21474/IJAR01/10603>
- Bağcı, E. (2015). Türkiye tekstil ve hazır giyim sektörünün finansal durum analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 37(2), 83–100. <https://doi.org/10.14780/iibd.83811>
- Barton, J. ve Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, 77(s-1), 1–27. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.1>
- BİST (2025). Borsa İstanbul, Tekstil, giyim eşyası ve deri endeksi verileri. <https://www.borsaistanbul.com/endeskleler>
- Brigham, E. F. ve Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Houston: Cengage Learning.
- Chan, K., Chan, L. K. C., Jegadeesh, N. ve Lakonishok, J. (2006). Earnings quality and stock returns. *The Journal of Business*, 79(3), 1041–1082. <https://doi.org/10.1086/500669>
- Çevik, Y. E. ve Solan, E. (2023). Kar kalitesi ve firma değeri: Borsa İstanbul örneği. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 58(1), 689–707. <https://doi.org/10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.23.03.2105>
- Comporek, M. (2023). Levels of reported financial result and the scope of accrual-based earnings management: An exemplification study on the example of public companies of the clothing industry. *Scientific Journal of Bielsko-Biala School of Finance and Law*, 27(1), 22–27. <https://doi.org/10.19192/wsfp.sj1.2023.3>
- Dayı, F. ve Çilesiz, A. (2022). BİST'e kayıtlı tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarının BWM tabanlı TOPSIS yöntemi ile değerlendirilmesi. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 180–197.

- Dechow, P. M. ve Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Ecer, F. (2020). A hybrid MCDM approach for financial performance evaluation of Turkish manufacturing companies. *Technological and Economic Development of Economy*, 26(5), 1083–1105. <https://doi.org/10.3846/tede.2020.12749>
- Erol Fidan, M. (2021). BİST’te işlem gören tekstil, giyim eşyası ve deri sektörü işletmelerinin Altman-Z Skor yöntemi ile finansal başarısızlık tahmini. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(3), 1945–1969. <https://doi.org/10.20491/isarder.2021.1239>
- Ezin, Y. (2022). Tekstil sektörünün oran analizi ve TOPSIS yöntemi ile değerlendirilmesi. *KAÜ İİBF Dergisi*, 13(25), 202–228.
- Konak, T., Elbir, G., Yılmaz, S., Durman, Y., Karataş, B. M. ve Düzakin, H. (2018). Borsa İstanbul’da işlem gören tekstil firmalarının TOPSIS ve MOORA yöntemi ile analizi. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22(1), 11–44.
- Kuzu, M. (2025). Tahakkuk ve esas faaliyetlerden nakit akışı anlamında kârın kalitesini etkileyen finansal faktörler: Borsa İstanbul’da bir uygulama. *International Journal of Social and Humanities Sciences Research (JSHSR)*, 12(120), 1217–1228. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15805556>
- Leuz, C., Nanda, D. ve Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Palepu, K. G., Healy, P. M. ve Peek, E. (2013). *Business analysis and valuation: IFRS edition* (2nd ed.). Ohio: Cengage Learning.
- Penman, S. H. (2012). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Pincus, M., Rajgopal, S. ve Venkatachalam, M. (2007). The accrual anomaly: International evidence. *The Accounting Review*, 82(1), 169–203. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.1.169>
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T. ve Tuna, İ. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437–485. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.005>
- Sakarya, Ş. ve Sünbül Koçak, Z. (2016). Kazanç kalitesi ve yönetiminin işletmelerin finansal performansı üzerine etkisi: İSO 500 işletmeleri üzerine bir araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 23(3), 733–749. <https://doi.org/10.18657/yonveek.281958>
- Sevimli Örgün, G. ve Aygün, M. (2018). Sahiplik yapısı ve kar kalitesi: Borsa İstanbul üzerine bir inceleme. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11, 333–348. <https://doi.org/10.29067/muvu.373662>
- Sheth, C. (2016). Profitability analysis of selected textile companies. *International Educational Scientific Research Journal*, 2(6), 42–45.
- Siladjaja, M. ve Jasman, J. (2024). The role of earnings quality and future returns: An illustrative simulation of rational decision model. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(1), 100191. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100191>
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289–315. <https://www.jstor.org/stable/248290>
- TİM (2024). Türkiye İhracatçılar Meclisi. *Sektörel istatistikler*. <https://www.tim.org.tr>
- White, G. I., Sondhi, A. C. ve Fried, D. (2003). *The analysis and use of financial statements* (3rd ed.). New York: Wiley.
- Yakut, E. (2024). BİST Tekstil Giyim Eşyası ve Deri Sektörü işletmelerinin finansal etkinliklerinin VZA ile incelenmesi. *Yönetim, Ekonomi ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 29–42.
- Yel, T. (2012). Kar kalitesi ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin İMKB’de test edilmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 8(16), 119–135.

EXTENDED SUMMARY

The primary aim of this study is to analyze the financial performance of companies operating in the Textile, Apparel, and Leather sector listed on Borsa İstanbul (BIST) over the 2015–2024 period, from a multidimensional perspective that includes both profitability levels and earnings quality. Traditional financial performance evaluations often focus solely on profitability ratios; however, this approach provides limited insight into a company’s long-term

sustainability and financial reliability. Therefore, this study incorporates not only classical profitability indicators but also metrics that assess the sustainability, cash-based nature, and accounting quality of earnings, thereby offering a comprehensive evaluation of firms' income structures.

According to BIST's sectoral classification, 27 firms are listed under this sector; however, due to data limitations, 22 firms with complete financial statements during the analysis period were included in the study. The selected time frame of 2015–2024 provides a sufficient length for analyzing long-term financial trends and structural profitability, particularly for indicators such as earnings quality, which require multi-year observation. In contrast to short-term data that may be distorted by temporary shocks (e.g., currency volatility, pandemics), long-term data enhances the robustness of financial evaluations.

In the profitability analysis, three key indicators were used: Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Profit Margin. Annual averages were calculated for each firm, and a composite profitability score was derived. Based on these scores, firms were categorized into four groups: high profitability (average $\geq 10\%$), moderate profitability (5–10%), low profitability (0–5%), and loss-making (below 0%). These thresholds are consistent with standard financial analysis practices in the literature (White et al., 2003; Palepu et al., 2013). For the assessment of earnings quality, two main indicators were utilized. The first, the Cash Flow from Operations to Net Income Ratio (CF/Ni), indicates the extent to which accounting profits are supported by actual operating cash flows. A value above 1 indicates high quality; between 0 and 1 indicates moderate quality; and below 0 suggests low quality. The second, the Sloan Ratio, is calculated as the difference between net income and operating cash flow, scaled by total assets. Lower Sloan values indicate more reliable, cash-based earnings. Thresholds were set as follows: below 0.10 = high quality, 0.10–0.20 = moderate quality, and above 0.20 = low quality (Sloan, 1996).

The literature review includes both international and national studies focusing on profitability and earnings quality. Foundational studies such as Sloan (1996), Dechow & Dichev (2002), and Richardson et al. (2005) have been instrumental in defining the analytical framework. In Türkiye, while there are several empirical studies focusing on profitability and efficiency in the textile and apparel industry (e.g., Bağcı, 2015; Konak et al., 2018; Ezin, 2022; Yakut, 2024), there is a notable gap in research focusing on earnings quality at the sectoral level.

The findings reveal significant disparities among companies in terms of both profitability and earnings quality. Companies such as ARSAN, BLCYT, and SNPAM stand out with both high profitability and high earnings quality. Conversely, firms like MEGAP demonstrate high accounting profitability but lack adequate operational cash flow, which raises concerns about their financial sustainability. Another noteworthy group includes firms such as KRTEK, HATEK, and LUKSK, which have limited profitability but high earnings quality, indicating strong cash flow management but low profit margins. On the other hand, firms like DERIM, BRKO, and ROYAL exhibit weak performance in both dimensions, highlighting structural financial vulnerabilities.

The overall analysis emphasizes that relying solely on nominal profit figures may be misleading. For investors and creditors, assessing the quality, sustainability, and cash support of earnings is essential for sound decision-making.

Particularly in sectors like textiles, which are exposed to high competition and cost pressures, distinguishing between "accounting profits" and real economic earnings becomes crucial.

This study represents one of the first comprehensive empirical investigations into earnings quality in Türkiye's textile, apparel, and leather sector. It provides not only a profitability-based classification but also a multidimensional framework for evaluating financial sustainability. The methodology and findings offer valuable implications for investors, firm managers, and policymakers, and can serve as a reference model for future sectoral studies.

Yazar Beyanı | Author's Declaration

Finansal Destek | Financial Support: Nazif AYYILDIZ, bu çalışmanın araştırılması, yazarlığı veya yayınlanması için herhangi bir finansal destek almamıştır. | *Nazif AYYILDIZ who is the author has not received any financial support for the research, authorship, or publication of this study.*

Yazarların Katkısı | Authors's Contributions: Bu makale yazar tarafından tek başına hazırlanmıştır. | *This article was prepared by the author alone.*

Çıkar Çatışması/Ortak Çıkar Beyanı | The Declaration of Conflict of Interest/Common Interest: Yazar tarafından herhangi bir çıkar çatışması veya ortak çıkar beyan edilmemiştir. | *No conflict of interest or common interest has been declared by the author.*

Etik Kurul Onayı Beyanı | The Declaration of Ethics Committee Approval: Çalışmanın herhangi bir etik kurul onayı veya özel bir izne ihtiyacı yoktur. | *The study doesn't need any ethics committee approval or any special permission.*

Araştırma ve Yayın Etiği Bildirgesi | The Declaration of Research and Publication Ethics: Yazar, makalenin tüm süreçlerinde Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi'nin bilimsel, etik ve alıntı kurallarına uyduğunu ve verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığını, karşılaşılabilecek tüm etik ihlallerde Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi'nin ve editör kurulunun hiçbir sorumluluğunun olmadığını ve bu çalışmanın Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi'nden başka hiçbir akademik yayın ortamında değerlendirilmediğini beyan etmektedir. | *The author declares that he/she complies with the scientific, ethical, and quotation rules of Tarsus University Journal of The Faculty of Economics and Administrative Sciences in all processes of the paper and that he/she does not make any falsification of the data collected. In addition, he/she declares that Tarsus University Journal of The Faculty of Economics and Administrative Sciences and its editorial board have no responsibility for any ethical violations that may be encountered, and that this study has not been evaluated or published in any academic publication environment other than Tarsus University Journal of The Faculty of Economics and Administrative Sciences.*