

Mobilya İmalatı Sektöründe Finansal Performansın Geleneksel ve Nakit Akış Temelli Oranlarla Karşılaştırmalı Analizi

Erdoğan KARADENİZ^{1,*}, Ömer İSKENDERÖĞLU²

¹ Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, Mersin, Türkiye.

² Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Niğde, Türkiye.

Makale Tarihiçesi

Gönderim: 09.01.2026

Kabul: 11.05.2026

Yayın: 15.08.2026

Araştırma Makalesi



Öz – Bu araştırmanın amacı Türk mobilya imalat sektörünün likidite, mali yapı ve karlılık performansının geleneksel ve nakit akış temelli finansal oranlar üzerinden analiz ederek performans sonuçlarının farklılık gösterip göstermediğini belirlemektir. Bu kapsamda T.C. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına uyumlu ve bağımsız denetime tabi mobilya imalat sektörünün 2018-2023 yıllarına ait finansal durum tablosu, kâr veya zarar tablosu ve nakit akış tablosu kullanılarak oranlar hesaplanmıştır. Çalışmada analiz betimsel ve analitik yaklaşımlara dayanmakta olup; ana karşılaştırma, fark, trend ve volatilite analizlerinden oluşmaktadır. Ana karşılaştırma, yıllık ortalama değerler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Fark analizi geleneksel ile nakit temelli oranlar arasındaki yıllık ayrılmaları incelemiştir. Trend analizi basit doğrusal regresyonla zaman eğilimlerini, volatilite analizi ise değişim katsayısını hesaplamıştır. Analiz sonucunda geleneksel likidite oranlarının nakit temelli karşılıklarından sistematik olarak yüksek olduğunu (ortalama fark 1,31 puan) ve orta-güçlü bozulma eğilimi sergilediğini göstermiştir. Hızlı orandaki eğimin ise anlamlı olduğu belirlenmiştir. Volatilite ise nakit temelli likidite oranlarında daha yüksek saptanmış ve. Mali yapı analizinde geleneksel oranlar istikrarlı görünüm sunarken (ortalama fark 1,62 puan), nakit temelli mali yapı oranlarının zayıflama eğiliminde olduğu ve volatilitenin daha yüksek seyrettiği belirlenmiştir. Karlılık performansında ise geleneksel karlılık oranlarının güçlü bozulma sergilediği, 2023 yılında negatife döndüğü ve bu eğilimin istatistiksel olarak anlamlı olduğu saptanmış, nakit temelli oranların ise pozitif kaldığı, farkın ise 2023 yılında 0,12 puana yükseldiği ve volatilitenin geleneksel karlılık oranlarında daha yüksek gerçekleştiği belirlenmiştir. Sonuçlar, nakit akışı temelli oranların geleneksel oranlara üstünlüğünü vurgulamakta olup, sektörde nakit akışı yönetimi odaklı stratejilerin benimsenmesini önermektedir.

Anahtar Kelimeler – Geleneksel ve nakit akışı temelli finansal oranlar, likidite, mali yapı, karlılık, mobilya imalat sektörü

Comparative Analysis of Financial Performance in the Furniture Manufacturing Industry Using Traditional and Cash Flow-Based Ratios

¹ Department of Tourism Management, Faculty of Tourism, Mersin University, Mersin, Turkey.

² Department of Business Administration, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Niğde, Turkey.

Article History

Received: 09.01.2026

Accepted: 11.05.2026

Published: 15.08.2026

Research Article

Abstract – The aim of this study is to analyse the liquidity, financial structure, and profitability performance of the Turkish furniture manufacturing sector using traditional and cash flow-based financial ratios, and to determine whether there are differences in performance outcomes between these two ratio groups. In this context, ratios were calculated using the financial position statements, income statements, and cash flow statements for the years 2018-2023 of the furniture manufacturing sector, published by the Public Oversight Accounting and Auditing Standards Authority of Turkey, compliant with Turkish Financial Reporting Standards and subject to independent audit. The analysis is based on descriptive and analytical approaches, consisting of main comparison, gap, trend, and volatility analyses. The main comparison was conducted using annual average values. Gap analysis examined annual divergences between traditional and cash-based ratios. Trend analysis employed simple linear regression to assess time trends, while volatility analysis calculated the coefficient of variation. Results indicate that traditional liquidity ratios are systematically higher than their cash-based counterparts (average gap of 1.31 points) and exhibit a medium-strong deterioration trend. The quick ratio slope was determined to be statistically significant. Volatility was found to be higher in cash-based liquidity ratios. In financial structure analysis, traditional ratios present a stable appearance (average gap of 1.62 points), while cash-based ratios show a weakening trend with higher volatility. In terms of profitability performance, it was found that traditional profitability ratios showed a strong deterioration, turning negative in 2023, and this trend was statistically significant, while cash-based ratios remained positive, with the difference increasing to 0.12 points in 2023, indicating higher volatility in traditional profitability ratios. The findings highlight the superiority of cash flow-based ratios over traditional ones, recommending the adoption of cash flow management-focused strategies in the sector.

Keywords – Traditional and cash flow-based financial ratios, liquidity, financial structure, profitability, furniture manufacturing sector

¹  ekaradeniz@mersin.edu.tr

²  oiskenderoglu@ohu.edu.tr

*Sorumlu Yazar / Corresponding Author

1. Giriş

Günümüzde belirsizliklerin, döviz kuru dalgalanmalarının, faiz oranlarındaki hızlı değişimlerin ve küresel tedarik zinciri krizlerinin yoğunlaştığı rekabet ortamında, işletmelerin finansal sürdürülebilirliklerini devam ettirmeleri gittikçe zorlaşmaktadır. Bu bağlamda finansal analiz işletmelerde finansal sürdürülebilirliği, finansal risk yönetimini ve yatırımcı güvenini doğrudan belirleyen vazgeçilmez bir stratejik yönetim aracı haline gelmiştir (Brigham ve Ehrhardt, 2023; White vd., 2003). Genel olarak işletmelerde finans yöneticilerinin temel sorumlulukları, işletmenin gereksinim duyduğu fonların temin edilmesi, bu fonların dönen ve duran varlıklara yönelik yatırımlarda etkin biçimde kullanılması ve elde edilen kârın paydaşlara dağıtımına ilişkin kararların alınması etrafında şekillenmektedir. Bu kararların işletmenin piyasa değeri üzerindeki etkilerinin analiz edilmesi ve sonuçlarının değerlendirilmesi ise büyük önem taşımaktadır. Söz konusu analizler, yalnızca mevcut durumu anlamakla kalmayıp, geleceğe yönelik stratejik planlamaların yapılmasında ve yeni yönetsel kararların alınmasında da yol gösterici nitelik taşımaktadır. Dolayısıyla, işletme faaliyetlerinin sonuçlarının ayrıntılı biçimde incelenmesi ve performansının ölçülmesi gerekmektedir. Söz konusu ölçüm ve değerlendirme süreci ise işletmenin finansal tablolarının sistematik biçimde analiz edilmesiyle mümkün hale gelmektedir. Bu kapsamda finansal analiz, bir işletmenin mali yapısının, faaliyet performansının ve finansal açıdan gelişiminin yeterliliğini değerlendirmek amacıyla gerçekleştirilen sistematik bir inceleme olarak tanımlanabilir. Bu süreçte, işletmenin finansal tablolarında yer alan kalemler arasındaki ilişkiler analiz edilmekte ve bu kalemlerin zaman içerisindeki değişim eğilimleri incelenerek, işletmenin mevcut durumu ile geleceğe yönelik olası finansal eğilimleri hakkında çıkarımlarda bulunmaktadır (Akgüç, 1998; Aydın vd., 2017).

Finansal analiz tekniklerinden birisi olan oran analizi ise finansal tablolarda bulunan birbirleriyle muhasebesel ve finansal olarak anlamlı ilişki içerisinde bulunan iki kalemin birbirine bölünmesi ve elde edilen sonuçların sektör ortalamaları, standart değerler, geçmiş yıl değerleri ve gelecek için hedeflenen değerlerle karşılaştırılarak işletme performansının analiz edilmesidir (Akgüç, 2017; Elmas, 2023). Oran analizinde yaygın olarak kullanılan geleneksel finansal oranlar, finansal durum tablosu ve kar veya zarar tablosunun statik yapısına dayalı tahakkuk esası nedeniyle muhasebe politikalarından ve dönemsel düzeltmelerden kolayca etkilenecek finansal performansı olduğundan daha olumlu gösterebilirken (Penman, 2013), nakit akış temelli oranlar işletmenin faaliyet, yatırım ve finansman süreçlerinden ürettiği gerçek nakit hareketlerini nakit esaslı olarak hazırlanan nakit akış tablosundan yansıtarak daha güvenilir ve öngörücü göstergeler sunmaktadır (Giacomino ve Mielke, 1993; Orpurt ve Zang, 2009). Bu nedenle, finansal performansın sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilmesi için geleneksel oranlar ile nakit akış temelli oranların birlikte kullanılması, gerek akademik çalışmalarda gerekse işletme yönetiminde vazgeçilmez bir zorunluluk olarak kabul edilmektedir (Güleç ve Bektaş, 2019; Kirkham, 2012).

NACE (Avrupa Topluluğunda Ekonomik Faaliyetlerin Genel Sınıflandırılması) sistemine göre mobilya imalat sektörü; büro ve mağaza mobilyaları, mutfak mobilyaları, yatak, somya, yatak takımı ve ev ile bahçe mobilyaları gibi çeşitli ürünlerin üretimini kapsayan bir imalat alt sektörü olarak tanımlanmaktadır (Canıdemir, 2018). Mobilya imalat sektörü, küresel ekonomide yıllık %6,8 büyüme ile 2023'te 470 milyar USD'lik bir hacme ulaşmış olup, 2024'te sektörel büyüklük %7,1 artışla 503 milyar USD'ye çıkmıştır. Sektördeki büyüme, inşaat ve tüketim talebiyle desteklenirken, sektörün 2023 yılındaki toplam dünya ticaret hacmi 559 milyar USD'ye ulaşmıştır (Global Information Inc., 2023). Türkiye, 2023 yılında küresel mobilya ihracatının %1,7'sini oluşturan 5,3 milyar USD'lik ihracatla 13. sırada yer almaktadır. Sektörün 2024 yılı ihracat rakamı ise 7,9 milyar USD'a, 2025 yılı Ekim ayı itibarıyla de toplam 6,5 milyar USD'a ulaşmıştır. İç piyasa odaklı üretim 14 milyar USD'ye ulaşmış olup, bu değer 2023'te 16 milyar dolara çıkması beklenmektedir. Türkiye'de 16.605 firmada doğrudan 242.000 kişiye istihdam yaratan sektör, döviz kurlarındaki dalgalanmalara rağmen %10 büyüme hedefiyle ekonomiye stratejik bir destek sunmaktadır (MÜSİAD, 2025; Türkiye İhracatçılar Meclisi, 2025). Buna karşın yüksek sabit varlık yatırımları, hammadde fiyat dalgalanmaları, mevsimsel talep değişkenlikleri ve ihracat odaklı yapısı nedeniyle yoğun likidite ve borç yükü ile düşük karlılıkla karşı karşıya olan sektörde finansal performansın hem tahakkuk esaslı olarak hem de nakit esaslı olarak analizi ve yönetimi büyük önem arz etmektedir. Bu araştırmanın temel amacı Türk mobilya imalat

sektöründe likidite, mali yapı ve karlılık performansını geleneksel finansal oranlar ile nakit akışa dayalı oranlar aracılığıyla karşılaştırmalı olarak analiz etmek ve bu iki oran grubu arasında performans açısından fark bulunup bulunmadığını belirlemektir. Bu kapsamda Türkiye Cumhuriyeti Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türk mobilya imalatı sektörüne ait bağımsız denetime tabi sektör verilerinde yer alan finansal durum tabloları, kar veya zarar tabloları ve nakit akış tabloları 2018-2023 yılları kapsamında analiz edilmiştir.

Literatürde farklı sektörlerde geleneksel finansal oranlar ile nakit akış temelli oranların finansal performans analizinde karşılaştırıldığı birçok çalışma bulunmaktadır. Webb ve Broadbent (1986), İngiliz futbol kulüplerinde nakit akışı göstergelerinin finansal sıkıntıyı geleneksel oranlardan daha erken ortaya koyduğunu belirtmişlerdir. Zeller ve Stanko (1994), perakende sektöründe nakit akışı oranlarının borç ödeme kapasitesi, likidite ve iflas riskine ilişkin daha özgün bilgiler sunduğunu saptamışlardır. Ryu ve Jang (2004), ticari ve kumarhane otellerinde iki oran grubu arasında özellikle likidite açısından farklılıklar bulmuşlar ve kumarhane otellerinin daha güçlü likidite performansı sergilediğini belirlemişlerdir. Jooste (2006), Güney Afrika ve ABD'deki çeşitli sektörleri karşılaştırarak Güney Afrika şirketlerinin yükümlülük, yatırım ve temettü alanlarında daha güçlü, buna karşın ABD şirketlerinin ise uzun vadeli borçlarını daha hızlı kapattığını belirlemişlerdir. Kirkham (2012), Avustralya telekomünikasyon şirketlerinde nakit akışı oranlarının kısa vadeli borç ödeme kapasitesini değerlendirmede daha gerçekçi bilgiler sağladığını ortaya koymuştur. Atieh (2014), Ürdün'de ilaç sektöründe iki oran türünün şirketleri farklı şekilde yansıttığını ve bazı şirketlerde geleneksel oranlar güçlü görünürken nakit akışının zayıf olduğunu belirtmiştir. Kajanathan ve Velampy (2014), Sri Lanka telekomünikasyon sektöründe geleneksel ve nakit akışı oranlarının likidite, ödeme gücü ve kârlılık açısından anlamlı biçimde farklı sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir. Billah vd. (2015), Malezya'da iki oran türünün pozitif ilişkili olmasına rağmen sonuçlarının farklılaştığını ve nakit akışı oranlarının finansal güç ve zayıflığı daha doğru yansıtabileceğini göstermişlerdir. Sakarya ve Akkuş (2015), BİST çimento şirketlerinde TOPSIS sonuçlarının bu iki oran seti arasında farklılık gösterdiğini bulmuşlardır. Güleç ve Bektaş (2019), BİST imalat sektöründe oranların birlikte kullanılmasının analizi güçlendirdiğini ve birçok işletmenin yetersiz nakit akışı nedeniyle likidite sorunu yaşadığını ortaya koymuşlardır. Dereköy (2020), BİST dokuma-giyim-deri sektöründe tahakkuk esaslı ve nakit esaslı oranların borç ödeme gücünü değerlendirmede anlamlı farklılıklar yarattığını saptamıştır. Fettahlioğlu ve Kısakürek (2024), nakit esaslı oranların firma değerini açıklamada daha etkili olduğunu ve her iki oran türünün birlikte kullanılmasının daha gerçekçi sonuçlar verdiğini saptamışlardır. Seretidou vd. (2025) ise 21 çalışmayı inceleyerek, makine öğrenmesi uygulamalarında nakit akışı oranlarının likidite ve finansal dayanıklılığı tahminde daha başarılı olduğunu, ancak her iki oran grubunun birlikte kullanılmasının en kapsamlı sonuçları sunduğunu belirtmişlerdir.

Mobilya imalat sektörüne yönelik literatür incelendiğinde ise geleneksel finansal oranlar ile nakit akış temelli oranları birlikte ele alan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Sektördeki araştırmaların çoğunda finansal performansın geleneksel oran analizi, dikey ve yatay analizlerle değerlendirildiği gözlenmiştir. Kızılbudak (2013), BİST'teki dört mobilya firmasının çalışma sermayesi ve likiditesini analiz etmiş ve dönen varlık oranının yüksek, bu varlıkların finansmanında ise kısa vadeli borçların ağırlıklı olduğunu belirlemiştir. Grzegorzewska ve Stasiak-Betlejewska (2014), Polonya'daki mobilya firmalarının 2007-2012 dönemi likidite ve borçluluk yapısını incelemiş; sektörün genel sanayiye kıyasla daha yüksek likidite ve düşük borçluluğa sahip olduğunu, küresel kriz döneminde ise likiditenin düştüğünü ve borçların arttığını ortaya koymuşlardır. Akyüz vd. (2017), BİST'teki orman ürünleri sanayi işletmelerinin finansal yapısını dikey analiz ve oran analiziyle inceleyerek dönen varlık payının, stokların ve alacakların arttığını, özkaynakların ise azaldığını ve kısa vadeli borçların yükseldiğini bulmuşlardır. Bu durumun sektörün likidite baskısını artırdığı ve cari oran, likidite oranı ile kârlılık göstergelerinde olumsuz sonuçlara yol açtığı belirtilmiştir. Dikmen (2021), TCMB sektör bilançolarını kullanarak 2009-2019 dönemini TOPSIS ve oran analiziyle değerlendirmiş; sektörün kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayacak hazır değerlere sahip olmasına rağmen düşük kârlılık gösterdiğini saptamış ve en iyi performansın 2019'da en düşük performansın ise 2016'da gerçekleştiğini belirlemiştir.

Kurt vd. (2021), BİST'teki kâğıt, orman ürünleri ve mobilya sektörlerinde pandemi öncesi ve pandemi dönemi finansal performansını Entropi tabanlı PROMETHEE yöntemiyle inceleyerek firmaların pandemiden sınırlı düzeyde etkilendiğini saptamışlardır. Kavas ve Medetoğlu (2023), pandemi sürecinde işletmelerin finansal açıdan başarılarını koruduğunu ve genel olarak sektörde finansal bir sıkıntı yaşanmadığını tespit etmişlerdir. Türedi vd. (2023), sektördeki işletmelerin 2018-2022 mali sağlamlığını Altman, Zmijewski, Fulmer ve Grover modelleriyle inceleyerek SUMAS'ın tüm yıllarda başarılı olduğunu; diğer işletmelerde model sonuçlarının farklılaştığını ve mali performans ile başarı arasında pozitif ilişki bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Karadeniz ve İskenderoğlu (2024), Türkiye'deki mobilya imalat sektöründeki mikro, küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerin 2017-2022 yılları arasındaki çalışma sermayesi etkinlik düzeyini, TCMB sektör bilançoları verileriyle çalışma sermayesi etkinlik indeksi yöntemi kullanarak ölçek temelinde analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda küçük işletmelerin kullanım ve etkinlik açısından en başarılı grup olduğunu, COVID-19'un ise özellikle küçük ve orta ölçeklileri olumsuz etkilediğini saptamışlardır. Yukarıdaki literatür taraması kapsamında, mobilya imalat sektöründe geleneksel finansal oranlar ile nakit akışına dayalı oranları karşılaştırmalı biçimde kullanan herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu bağlamda, araştırmanın Türkiye Cumhuriyeti Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) uyumlu ve bağımsız denetimden geçmiş sektör verileri üzerinden bu oranları karşılaştırmalı olarak analiz ederek literatüre özgün bir katkı sunması beklenmektedir.

2. Materyal ve Yöntem

2.1. Materyal

Bu çalışma 2018-2023 yılları arasında Türk mobilya imalat sektörünün likidite, mali yapı ve karlılık performansının geleneksel ve nakit akış temelli oranlar üzerinden karşılaştırmalı olarak inceleyen betimsel ve analitik bir araştırmadır. Analizde kullanılan veriler T.C. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan ve NACE Rev.2 kodlama sistemine göre mobilya imalat sektörü bazında sınıflandırılmış bağımsız denetime tabi şirketlere ait finansal durum tabloları, kar veya zarar tabloları ve nakit akış tablolarından elde edilmiştir (KGK Sektör Verileri, 2025). Sektör verileri bankacılık, sigortacılık ve emeklilik sektörleri hariç olmak üzere NACE Rev.2'ye göre 22 ana sektör ve 272 alt sektör kapsamaktadır. Bu sektörlerden birisi de mobilya imalat sektörüdür. Mobilya imalat sektörüne ait bağımsız denetime tabi ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) uyumlu finansal tablo hazırlayan ve bilgi sistemine bu tabloları yükleyen şirketlerin finansal tabloları konsolide edilerek ilgili sektöre ait finansal durum tablosu, kar veya zarar tabloları ve nakit akış tabloları oluşturulmaktadır. Veri dönem aralığı 2018-2023 yılları arasında olduğu için analiz dönemi de bu yıllar arasında gerçekleşmiştir. Analiz döneminde mobilya imalat sektöründe yer alan bağımsız denetime tabii ve TFRS'ye uyumlu finansal tablolarını sunan işletmelerin sayıları 2018 yılında 46, 2019 yılında 47, 2020 yılında 48, 2021 yılında 52, 2022 yılında 46 ve 2023 yılında 43'tür. İşletme sayıları itibarıyla bağımsız denetime tabii ancak borsada işlem görmeyen şirketler açısından TFRS'ye uyumlu finansal tabloların sağlanmasının zorluğu da dikkate alındığında söz konusu sektör verilerinin Türk mobilya imalat sektörünü yansıtmaması açısından önemli bir finansal veri tabanını oluşturduğu görülmektedir. Çalışmada yalnızca yıllık veriler mevcut olduğundan analiz yıllık bazda yürütülmüş ve çeyreklik veri bulunmaması çalışmanın temel kısıtlarından biri olarak kabul edilmiştir.

2.2. Yöntem

Analizde likidite, mali yapı ve karlılık olmak üzere üç ana performans boyutu ele alınmıştır. Her boyut için öncelikle hem geleneksel (tahakkuk esası) hem de nakit akışı temelli oranlar hesaplanmıştır. Hesaplanan oranlar; Mills ve Yamamura (1998), Ryu ve Jang (2004), Kirkham (2012), Barua ve Saha (2015), Billah vd. (2015), Tin vd (2017), Das (2019), Güleç ve Bektaş (2019) ile Dereköy (2020) çalışmalarında tercih edilen oranlardan oluşturulmuştur. Her bir oranın hesaplama yöntemi ve formülü Tablo 1'de detaylı biçimde verilmiştir.

Tablo 1. Analizde hesaplanan geleneksel ve nakit akış oranları
 Table 1. Traditional and cash flow ratios calculated in the analysis

Geleneksel Oranlar		Nakit Akış Temelli Oranlar		Ölçüm Amacı
Oranlar	Hesaplama	Oranlar	Hesaplama	
Cari Oran	DV/KVYK	Nakit Akış Oranı	İFNA/KVYK	Likidite
Hızlı Oran	(DV-Stoklar)/KVYK	Acil İhtiyaçlar Nakit Karşılama Oranı	(İFNA + Finansman Giderleri) / (KVYK + Finansman Giderleri)	Likidite
TV/TYK Oranı	TV/TYK	Nakit Akışlarının Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	İFNA/TYK	Mali Yapı
Faiz Karşılama Oranı	FVÖK/Finansman Giderleri	Nakit Akış Faiz Karşılama Oranı	İFNA / Finansman Giderleri	Mali Yapı
Net Kar Marjı	Net Kar/Net Satış Geliri	Nakit Akış Marjı	İFNA / Net Satış Geliri	Karlılık
Aktif Karlılık Oranı	Net Kar / TV	Varlıkların Nakit Akışı Getirisi	İFNA / TV	Karlılık

Not: DV= Dönen Varlıklar, KVYK= Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar, TV = Toplam Varlıklar, TYK = Toplam Yabancı Kaynaklar, FVÖK= Faiz ve Vergi Öncesi Kar, İFNA= İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları.

Tablo 1’de sunulan geleneksel ve nakit akış temelli rasyolarla ilgili bilgiler aşağıda sırasıyla sunulmaktadır.

Geleneksel finansal oranlar;

Cari Oran (CO): Bu oran, işletmenin dönen varlıklarını kullanarak kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ve çalışma sermayesinin yeterliliğini değerlendirmektedir. Ülke ve sektör farklılıklarına bağlı olarak kabul edilen eşik değerler değişebilmekle birlikte, genel yaklaşım bu oranın 1,5 ile 2 arasında olmasının uygun olduğunu kabul etmektedir (Akgüç, 2017).

Hızlı Oran (HO): Bu oran, işletmenin stoklara bağlı kalmadan kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesini değerlendirmek için kullanılır. Hesaplama, dönen varlıklar içerisindeki likiditesi düşük olan stoklar toplam dönen varlıklardan çıkarılır ve kalan tutar kısa vadeli yükümlülüklerle oranlanır. Genel kabul, bu göstergenin en az 1 düzeyinde olması gerektiği yönündedir (Akgüç, 1998).

Toplam Varlıkların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı (TV/TYK): Bu oran, işletmenin toplam varlıklarının toplam borçlarına bölünmesiyle elde edilir ve mevcut varlıkların borç yükünü ne ölçüde karşıladığını göstererek finansal risk düzeyinin değerlendirilmesinde kullanılır. Oranın payında yer alan stoklar, alacaklar ve duran varlıklar gibi unsurların nakde dönüşümü zaman aldığı için bu oran likiditeyi doğrudan yansıtmaya da işletmenin finansal yapısının sağlamlığı hakkında bilgi sunmaktadır (Dereköy, 2020). Geleneksel kaldıraç oranının ideal seviyesinin 0,50’nin üzerinde olmaması gerektiği dikkate alındığında, bu oranın matematiksel olarak tersinin alınmasıyla oluşturulan TV/TYK göstergesinin de 2’nin altına düşmemesinin uygun olduğu değerlendirilebilir.

Faiz Karşılama Oranı (FKO): Bu oran, işletmenin faiz ve vergi öncesi kârının (FVÖK), dönem içindeki faiz giderlerini ne ölçüde karşılayabildiğini göstermektedir. Kar veya zarar tabloları verilerinden yararlanılarak hesaplanan oran, işletmenin uzun vadeli borçlarına ilişkin ödeme kapasitesini değerlendirmede kullanılan önemli bir göstergedir. Literatürde oran için belirlenmiş kesin bir eşik değer bulunmamakla birlikte, yüksek seviyelerin finansal açıdan daha güvenli kabul edildiği belirtilmektedir (Ryu ve Jang, 2004).

Net Kar Marjı (NKM): Söz konusu oran bir işletmenin satışlarından elde ettiği gelir içerisinde ne kadarının nihai kâra dönüştüğünü gösteren temel kârlılık göstergelerinden biridir. Bu oran, net dönem kârının toplam satışlara bölünmesiyle hesaplanır ve işletmenin her bir birim satıştan ne ölçüde kâr üretebildiğini ortaya koyar. NKM’nin yüksek olması, firmanın maliyetlerini etkin yönetebildiğini, faaliyet giderlerini kontrol altında tutabildiğini ve genel olarak kârlı bir yapıya sahip olduğunu ifade eder (Karadeniz ve İskenderoğlu, 2022).

Aktif Karlılık Oranı (AKO): Bu oran işletmenin toplam varlıklarını ne kadar etkin kullanarak kâr üretebildiğini gösteren temel performans göstergelerinden biridir. Oran, net dönem kârının toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanır ve firmanın sahip olduğu kaynakları ne derece verimli yönettiğine ilişkin önemli bilgiler sunmaktadır. AKO'nun yüksek olması, işletmenin varlık yapısını etkin değerlendirdiğini, yatırımlarından beklenen getiriye sağlayabildiğini ve operasyonel verimliliğinin güçlü olduğunu işaret etmektedir (Karadeniz vd., 2014).

Nakit akış temelli oranlar;

Nakit Akış Oranı (NAO): Bu oran, işletmenin faaliyetlerinden yarattığı nakit akışının kısa vadeli yükümlülükleri karşılama kapasitesini ortaya koyan temel bir likidite göstergesidir. Oran, faaliyetlerden sağlanan nakit akışının cari borçlara bölünmesiyle hesaplanır ve işletmenin operasyonel faaliyetlerinden ürettiği nakdin borç ödeme gücü üzerindeki etkisini ölçmektedir (Mills ve Yamamura, 1998). Bu açıdan NAO, dönem kârına dayalı geleneksel likidite oranlarından farklı biçimde, işletmenin gerçek nakit yaratma performansını esas alarak nakit temelli bir değerlendirme sunmaktadır. Literatürde oran için belirlenmiş kesin bir standart bulunmamakla birlikte, değerin yükselmesi firmanın likidite pozisyonunun güçlendiğini, kısa vadeli borçlarını nakit akışıyla karşılama kapasitesinin arttığını ve finansal risk düzeyinin azaldığını göstermektedir (Ryu ve Jang, 2004).

Acil İhtiyaçlar Nakit Karşılama Oranı (AİNKO): Bu gösterge, işletmenin kısa vadeli finansal yükümlülüklerini karşılama kapasitesini nakit akış temelli olarak ölçen önemli bir likidite göstergesidir (Kirkham, 2012). Oran, özellikle zorunlu nitelikteki faiz ve kâr payı ödemelerinin faaliyetlerden yaratılan nakit ile ne ölçüde karşılanabildiğini ortaya koyması açısından kritik bir öneme sahiptir. Bu yönüyle, işletmenin nakit yaratma gücünü ve acil ödeme kapasitesini değerlendirirken geleneksel kârlılık veya tahakkuk esaslı likidite oranlarına göre daha gerçekçi bir bakış sunmaktadır. Oran için literatürde belirlenmiş kesin bir eşik değer bulunmamakla birlikte, yüksek seviyeler işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirme konusunda daha güçlü bir konumda olduğunu göstermektedir (Dereköy, 2020).

Nakit Akışlarının Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı (NAYKO): Bu oran, işletmenin operasyonlarından ürettiği nakit akışının toplam yükümlülükleri karşılama kapasitesini değerlendirmeye yönelik önemli bir ölçüt sunmaktadır. Oranın temel amacı, işletmenin esas faaliyetlerinden sağladığı nakit akışlarının borç yapısını ne ölçüde desteklediğini ortaya koymaktır. Nakit temelli bir değerlendirme sunduğundan, tahakkuk esaslı geleneksel oranlara kıyasla işletmenin gerçek borç ödeme gücünü daha güvenilir biçimde yansıtmaktadır. Literatürde oran için belirlenmiş sabit bir standart olmamakla birlikte, yüksek değerler işletmenin borçlarını karşılamada daha güçlü bir konumda olduğunu ve buna bağlı olarak finansal risk düzeyinin daha düşük olduğunu göstermektedir (Güleç ve Bektaş, 2019).

Nakit Akış Faiz Karşılama Oranı (NAFKO): Bu oran, işletmenin esas faaliyetleri sonucunda yarattığı nakit akışlarının finansman giderlerini ne ölçüde karşılayabildiğini gösteren önemli bir nakit temelli performans göstergesidir (Barua ve Saha, 2015). Özellikle faiz benzeri finansman giderlerinin operasyonlardan sağlanan nakit ile karşılanabilme düzeyini ortaya koyması nedeniyle, işletmenin borç ödeme gücünü ve finansal sürdürülebilirliğini değerlendirmede kritik bir rol üstlenmektedir. Oran için literatürde belirlenmiş kesin bir standart değer bulunmamakla birlikte, yüksek seviyeler işletmenin finansman giderlerini karşılama kapasitesinin güçlü olduğunu ve buna bağlı olarak finansal risk düzeyinin daha düşük kabul edildiğini göstermektedir (Ryu ve Jang, 2004).

Nakit Akış Marjı (NAM): Bu oran, işletmenin elde ettiği satış gelirlerinin ne kadarını esas faaliyetlerinden yarattığı nakit akışına dönüştürebildiğini gösteren temel bir performans göstergesidir. Bu oran, faaliyetlerden sağlanan nakit akışının toplam net satış gelirine bölünmesiyle hesaplanmakta olup, her bir birim satışın işletmeye ne ölçüde nakit girişi sağladığını ortaya koyar. Nakit bazlı bir kârlılık göstergesi olması nedeniyle, dönem kârına dayalı ölçütlere kıyasla işletmenin operasyonel verimliliğini ve nakit yaratma kapasitesini daha gerçekçi biçimde yansıtmaktadır. Oranın yüksek çıkması, işletmenin satışlarını nakde dönüştürmede başarılı

olduğunu ve faaliyetlerinin finansal açıdan sürdürülebilir bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir (Karadeniz ve İskenderoğlu, 2022).

Varlıkların Nakit Akış Getirisi (VNAG): Bu oran işletmenin sahip olduğu toplam varlıklarına kıyasla ne kadar nakit üretebildiğini gösteren nakit akış temelli bir performans ölçütüdür. Bu gösterge, faaliyetlerden elde edilen nakit akışının toplam varlıklara oranlanmasıyla hesaplanmakta ve işletmenin mevcut kaynaklarını nakit yaratma amacıyla ne derece etkin kullandığına dair önemli bilgiler sunmaktadır. Oranın yüksek olması, varlık yapısının verimli yönetildiğine ve yatırımların nakit üretme kapasitesinin güçlü olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca bu oran, işletmenin sermaye yapısına ve yatırım kararlarına ilişkin finansal stratejilerinin ne kadar başarılı olduğunu değerlendirmeye imkân tanıyarak yönetsel karar süreçlerinde değerli bir araç niteliği taşımaktadır (Das, 2019).

Araştırmada yukarıda açıklanan geleneksel finansal ve nakit akışı temelli oranlar 2018-2023 yılları arasında her bir yıl bağlamında hesaplanmıştır. Analizde gözlem sayısının yalnızca altı yıl ile sınırlı olması nedeniyle parametrik ve parametrik olmayan istatistiksel anlamlılık testleri uygulanamamış, bunun yerine betimsel ve analitik yaklaşımlara dayalı bir değerlendirme yöntemi benimsenmiştir. Bu kapsamda ilk olarak, her oran çifti için 2018–2023 dönemine ait yıllık değerler tablo hâlinde sunulmuş ve ortalama seviyeler üzerinden ana karşılaştırma analizi gerçekleştirilmiştir. Ardından, fark (GAP) analizi kapsamında geleneksel oran ile nakit temelli karşılığı arasındaki yıllık farklar hesaplanmış, bu farkların yönü, büyüklüğü ve dönem içindeki değişim dinamikleri ayrıntılı biçimde yorumlanmıştır. Fark analizi, geleneksel oran ile nakit temelli karşılık arasındaki yıllık ve ortalama ayrışmayı ölçerek tahakkuk esaslı göstergelerin gerçek nakit durumunu ne ölçüde farklı gösterdiğini belirlemeyi amaçlamaktadır (Mills ve Yamamura, 1998).

Zaman içindeki eğilimi ortaya koymak amacıyla, her bir finansal oran için $2018=1\dots2023=6$ şeklinde tanımlanan zaman indeksi kullanılarak basit doğrusal regresyon analizi uygulanmıştır (Gujarati ve Porter, 2009; Wooldridge, 2016). Kullanılan model aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır;

$$Oran_t = \alpha + \beta t + \varepsilon_t \quad (1.1)$$

Burada β katsayısı oranın yıllık ortalama değişim hızını, analiz sonucunda elde edilen R^2 katsayısı ise zamanın orandaki varyansı açıklama gücünü göstermektedir. β 'nın pozitif olması artan bir trendi, negatif olması azalan bir trendi ifade ederken; katsayının mutlak değerinin büyüklüğü değişim hızının şiddetini göstermektedir. Belirleme katsayısı ise Cohen (1988) ve Hair vd. (2014) sınıflandırmasına göre güçlü (0,70–1,00), orta (0,40–0,70) veya zayıf (<0,40) doğrusal eğilim olarak değerlendirilmiştir. Regresyon analizinde elde edilen eğim katsayılarının (β) istatistiksel anlamlılığı t-istatistiği ve p-değeri ile test edilmiş, %95 güven aralıkları hesaplanmıştır (Gujarati ve Porter, 2009; Hair vd., 2014). Anlamlılık düzeyi için $p<0,05$ kriteri benimsenmiştir. Yine volatilité analizi kapsamında her oranın altı yıllık standart sapmasının ortalamaya oranlanmasıyla değişim katsayısı (CV %) hesaplanmış ve iki oran grubunun dalgalanma düzeyleri karşılaştırılmıştır. Tüm hesaplamalar Microsoft Excel paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiş ve bulgular analitik karşılaştırma yöntemiyle desteklenmiştir.

3. Bulgular ve Tartışma

Bulgular bölümünde mobilya imalat sektörünün likidite, mali yapı ve karlılık performanslarını ölçmek amacıyla hesaplanmış geleneksel ve nakit akışı temelli finansal oranlarına ilişkin bulgular birbiriyle eşleştirilen oranlar kapsamında her bir performans kriteri açısından alt başlıklarda sunulmuştur.

3.1. Likidite Performansının Ölçülmesinde Hesaplanan Geleneksel ve Nakit Akışı Temelli Finansal Oranlara İlişkin Bulgular

Bu bölümde öncelikle mobilya imalat sektörünün likidite performansının ölçümünde birbirleriyle eşleştirilmiş olan geleneksel oranlardan cari oran (CO) ile nakit akışı temelli oranlardan nakit akış oranı (NAO) ve yine geleneksel oranlardan hızlı oran (HO) ile nakit akış temelli oranlardan acil ihtiyaçlar nakit karşılama oranı (AİNKO) sonuçları analiz dönemi bağlamında karşılaştırmalı olarak tablo 2’de sunulmuş ve yorumlanmıştır.

Daha sonra eşleştirilen geleneksel oran ile nakit temelli karşılık arasındaki fark bulguları her yıl için hesaplanmış (Fark=Geleneksel Oran – Nakit Temelli Oran) olarak tablo 3’de sunularak farkın yönü, büyüklüğü ve zaman içindeki değişimi yorumlanmıştır. Son olarak da likidite performansının değerlendirilmesinde ölçülen geleneksel ve nakit akış temelli oranların trend ve volatilité analiz bulguları tablo 4’te sunulmuş ve yorumlanmıştır.

Tablo 2. Likidite analizinde geleneksel ve nakit akış oran bulguları
Table 2. Traditional and cash flow ratio results for liquidity analysis

Yıl	CO	NAO	HO	AİNKO
2018	1,46	0,17	0,95	0,34
2019	1,58	0,15	1,05	0,34
2020	1,61	0,25	1,07	0,36
2021	1,52	0,11	0,93	0,28
2022	1,39	0,15	0,80	0,28
2023	1,24	0,13	0,69	0,25
Ortalama	1,47	0,16	0,92	0,31

CO, tahakkuk esaslı bir ölçüt olarak işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü değerlendirirken, NAO nakit akışının kısa vadeli borçları karşılamadaki gerçek kapasitesini ölçmektedir. İşletmelerde CO’nun NAO’ya kıyasla daha yüksek olması, tahakkuk esaslı muhasebenin likiditeyi olduğundan daha olumlu gösterebildiğini ortaya koymaktadır. Tablo 2’deki veriler sektörün CO ve NAO değerlerinde belirgin farklılıklar olduğunu göstermektedir. Ayrıca incelenen dönemde Türk mobilya imalat sektöründe CO özellikle 2021 yılından itibaren belirgin bir gerileme eğilimi sergilerken, NAO daha düşük seviyelerde seyretmiş, ancak görece daha sınırlı bir düşüş kaydetmiştir. Bu durum, tahakkuk esaslı likidite ölçütlerinden CO’nun sektörün likidite performansını sistematik olarak daha yüksek gösterdiğini ortaya koymaktadır. Her iki oranından en yüksek değeri 2020 yılında ulaştığı da gözlemlenmiştir. Her iki oranın ortalama değerleri genel olarak incelendiğinde, enflasyonist ortamda tahakkuk esaslı CO nominal olarak görece yeterli görünmekteyken, nakit akışı temelli NAO sektörün gerçek kısa vadeli borç ödeme kapasitesinin oldukça sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır. Bu ayrışma, tahakkuk esaslı göstergelerin enflasyonist dönemde stok ve alacakların nominal değer artışıyla yükselmesinden kaynaklanabilir (Penman, 2013). HO ve AİNKO değerleri karşılıklı değerlendirildiğinde ise yine geleneksel ölçütlerden olan ve finansal durum tablosu bazlı olarak stokları hariç tutarak hassas bir likidite ölçüsü sunan HO’nun, nakit akışının ve faiz giderlerinin kısa vadeli borçlar ile faiz yükünü karşılama kapasitesini değerlendirerek nakit bazlı likidite dinamiklerini daha hassas ölçen AİNKO’ya göre daha yüksek gerçekleştiği ve HO’nun sektörün likidite performansını daha yüksek gösterdiğini ortaya koymaktadır. Yine HO ve AİNKO değerlerinin en yüksek gerçekleştiği yılın 2020 yılı olduğu ve 2021 yılından itibaren de her iki oranın da düşüş eğilimi içinde olduğu ancak AİNKO’nun düşüş eğiliminin daha sınırlı olduğu saptanmıştır. HO ve AİNKO değerleri genel olarak değerlendirildiğinde, tahakkuk esaslı hızlı oran 2019-2020 yılları hariç 1,0’ın altında kalmış, AİNKO ise tüm dönemde düşük seviyelerde seyrederken sektörün kısa vadeli borç ödeme gücü tahakkuk bazında sınırlı, nakit bazında ise oldukça zayıf görünmektedir. Enflasyonist dönemde tahakkuk oranlarının görece daha yüksek görünmesi stok değerlemesinden kaynaklanabilir.

Tablo 3’de CO ve NAO arasındaki fark analizi ile HO ve AİNKO oranları arasındaki fark analizi neticesinde elde edilen bulgular sunulmaktadır. Geleneksel likidite oranları ile nakit akışı temelli karşılıkları arasındaki fark, CO için ortalama 1,31 puan, HO için ise 0,61 puan olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu farkın dönem boyunca istikrarlı bir şekilde pozitif kalması, tahakkuk esaslı göstergelerin stoklar ve ticari alacaklar gibi dönemselleştirme kalemlerini içermesi nedeniyle gerçek nakit yaratma kapasitesini olduğundan daha olumlu yansıttığını ortaya koymaktadır. Bu durum özellikle ekonomik kriz dönemlerinde yanıltıcı sonuçlara neden olabilmektedir.

Tablo 3. Likidite analizinde fark analizi bulguları

Table 3. Difference analysis results for liquidity analysis

Yıl	Fark (CO – NAO)	Fark (HO – AİNKO)
2018	1,29	0,61
2019	1,43	0,71
2020	1,36	0,71
2021	1,41	0,65
2022	1,24	0,52
2023	1,11	0,44
Ortalama	1,31	0,61

Tablo 4’te ise likidite performansının değerlendirilmesinde ölçülen geleneksel ve nakit akış temelli oranların trend ve volatilité analiz bulguları %95 güven aralığında (β katsayısı için alt ve üst sınır) sunulmaktadır.

Tablo 4. Likidite analizinde trend ve volatilité analiz bulguları

Table 4. Trend and volatility analysis results for liquidity analysis

Oran	Eğim (β)	t-İst.	p-Değ.	R ²	R ² Gücü	Değişim Katsayısı (CV %)
CO	-0,05	-2,13	0,09	0,47	Orta düzeyde trend	9,6
NAO	-0,01	-0,98	0,38	0,16	Zayıf trend	28,1
HO	-0,06	-3,74	0,01*	0,64	Orta-güçlü trend	14,8
AİNKO	-0,02	-2,28	0,07	0,51	Orta düzeyde trend	16,2

*p < 0,05 anlamlı

Trend analizi, geleneksel likidite oranlarının orta-güçlü bir bozulma eğilimi sergilediğini göstermektedir. CO ve HO’daki 2020 yılında gözlenen zirve değerlerini takiben sistematik bir gerileme izlenmesi, pandemi sonrası dönemde likidite tamponlarının hızla eridiğini ve bu sürecin öngörülebilir bir yapı arz ettiğini göstermektedir. Nakit akışı temelli oranlar ise daha zayıf ve dalgalı bir düşüş eğilimi izlemiştir. Regresyon analizinde p-değerlerine göre HO’nun negatif eğimi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş, CO’da ise eğim istatistiksel olarak anlamlı sınırdan kalmıştır. Bu sonuçlar, tahakkuk esaslı likidite göstergelerinin dönem boyunca sistematik bir bozulma eğilimi sergilediğini, nakit temelli göstergelerin ise daha zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir düşüş eğilimi gösterdiğini teyit etmektedir. Bu bulgu, sektör likiditesinin tahakkuk esaslı ölçütlerde daha öngörülebilir bir yapısal zayıflama gösterdiğini, nakit akışı temelli ölçütlerde ise konjonktürel dalgalanmaların daha baskın olduğuna işaret etmektedir. Sonuç olarak, geleneksel likidite oranlarının yatırımcılar ve kreditorler için yanıltıcı olabileceği, nakit akışı temelli alternatiflerin ise gerçek kısa vadeli ödeme gücünü daha doğru yansıttığı değerlendirilebilir. Volatilité (değişim katsayısı) analizi sonuçları ise nakit akışı temelli likidite oranlarının geleneksel karşılıklarına göre daha yüksek dalgalanma sergilediğini ortaya koymaktadır. CO’nun değişim katsayısı %9,6 iken NAO’nun %28,1; HO’nun %14,8 iken AİNKO’nun %16,2 olarak hesaplanmıştır. Bu bulgu, nakit akışı temelli likidite göstergelerinin konjonktürel ve ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas olduğunu, tahakkuk esaslı oranların ise dönemselleştirme etkisiyle dalgalanmaları önemli ölçüde gizlediğini göstermektedir. Sonuç olarak, geleneksel likidite oranlarının yatırımcılar ve kreditorler için yanıltıcı olabileceğini, nakit akışı temelli alternatiflerin ise gerçek kısa vadeli ödeme gücünü daha doğru yansıttığını söylemek mümkündür.

3.2. Mali Yapı Performansının Ölçülmesinde Hesaplanan Geleneksel ve Nakit Akışı Temelli Finansal Oranlara İlişkin Bulgular

Bu bölümde öncelikle mobilya imalat sektörünün mali yapı performansının ölçümünde birbirleriyle eşleştirilmiş olan geleneksel oranlardan toplam varlıkların toplam yabancı kaynaklara oranı (TV/TYK) ile nakit akışı temelli oranlardan nakit akışlarının toplam yabancı kaynaklara oranı (NAYKO) ve yine geleneksel oranlardan faiz karşılama oranı (FKO) ile nakit akış temelli oranlardan nakit akış faiz karşılama oranı (NAFKO) sonuçları analiz dönemi bağlamında karşılaştırmalı olarak tablo 5’de sunulmuş ve yorumlanmıştır. Daha sonra eşleştirilen geleneksel oran ile nakit temelli karşılık arasındaki fark bulguları tablo 6’da sunulmaktadır.

farkın yönü, büyüklüğü ve zaman içindeki değişimi yorumlanmıştır. Son olarak da mali yapı performansının değerlendirilmesinde ölçülen geleneksel ve nakit akış temelli mali yapı oranlarının trend ve volatilité analiz bulguları tablo 7’de sunulmuş ve yorumlanmıştır.

Tablo 5. Mali yapı analizinde geleneksel ve nakit akış oran bulguları

Table 5. Traditional and cash flow ratio results for financial structure analysis

Yıl	TV/TYK NAYKO	FKO NAFKO
2018	1,99	0,32
2019	1,97	0,44
2020	1,93	0,49
2021	1,92	0,22
2022	1,93	0,30
2023	2,02	0,25
Ortalama	1,96	0,34

Tablo 5 incelendiğinde, geleneksel oranların nakit temelli karşılıklarından genel olarak daha yüksek değerler aldığı görülmektedir. TV/TYK dönem ortalaması 1,96 olarak gerçekleşirken NAYKO’nun ortalaması yalnızca 0,34’tür. Benzer şekilde FKO ortalaması 1,85 iken NAFKO ortalaması 0,98’dir. Bu ayrışma, tahakkuk esaslı göstergelerin sektörün borçluluk ve faiz ödeme kapasitesini nakit gerçekliğinden önemli ölçüde daha olumlu yansıttığını ortaya koymaktadır. Dönemsel dinamiklere bakıldığında, TV/TYK 1,92-2,02 bandında nispeten istikrarlı bir seyir izlemiş olup, sektörün bilanço yapısının tahakkuk esaslı olarak dengeli görüldüğünü ifade etmektedir. Buna karşılık nakit akışı temelli NAYKO 2020 yılında 0,49 ile zirve yaptıktan sonra 2023’te 0,25’e gerileyerek belirgin bir zayıflama kaydetmiştir. Faiz karşılama kapasitesinde ise FKO 2020’de 3,01 ile en yüksek seviyeye ulaşmış, 2023’te ise 0,07’ye kadar dramatik bir düşüş sergilemiştir. NAFKO ise aynı yılda 0,82 olarak görece daha dirençli kalmıştır. Bu bulgular ışığında tahakkuk esaslı mali yapı oranlarının sektörün görünürdeki finansal istikrarını olduğundan daha iyi gösterdiğini, nakit akışı temelli oranların ise gerçek borç servisi kapasitesindeki erozyonu daha doğru yansıttığını söylemek mümkündür.

Tablo 6’da mali yapı analizinde kullanılan eşleştirilmiş geleneksel ve nakit akış temelli oranlar arasındaki fark analizi neticesinde elde edilen bulgular sunulmaktadır.

Tablo 6. Mali yapı analizinde fark analizi bulguları

Table 6. Difference analysis results for financial structure analysis

Yıl	Fark (TV/TYK - NAYKO)	Fark (FKO - NAFKO)
2018	1,67	1,04
2019	1,53	0,69
2020	1,44	1,42
2021	1,70	1,50
2022	1,63	1,31
2023	1,77	-0,75
Ortalama	1,62	0,87

Fark analizi, geleneksel mali yapı oranlarının nakit temelli karşılıklarından sistematik olarak daha yüksek değerler aldığını ortaya koymaktadır. TV/TYK ile NAYKO arasındaki ortalama fark 1,62 puan olarak gerçekleşmiş olup, bu ayrışma sektörün tahakkuk esaslı borç ödeme performansının nakit akışlarıyla borç ödeme performansına göre önemli ölçüde yüksek gösterdiğini işaret etmektedir. Faiz karşılama oranlarında ise dönem ortalaması 0,87 puanlık pozitif fark gözlenmekle birlikte, 2023 yılında yön değiştiren negatif fark (-0,75), tahakkuk esaslı faiz karşılama kapasitesinin dramatik bir şekilde yanıtıcı olduğunu, nakit akışı temelli göstergenin ise görece dirençli kaldığını göstermektedir.

Tablo 7’de ise mali yapı performansının değerlendirilmesinde ölçülen geleneksel ve nakit akış temelli oranların trend ve volatilité analiz bulguları %95 güven aralığında sunulmaktadır.

Tablo 7. Mali yapı analizinde trend ve volatilite analiz bulguları

Table 7. Trend and volatility analysis results for financial structure analysis

Oran	Eğim (β)	t-İst.	p-Değ.	R ²	R ² Gücü	Değişim Katsayısı (CV %)
TV/TYK	0,00	0,05	0,96	0,00	Trend yok	1,8
NAYKO	-0,03	-1,37	0,24	0,27	Zayıf trend	31,7
FKO	-0,26	-1,63	0,18	0,25	Zayıf trend	49,8
NAFKO	-0,06	-0,81	0,46	0,06	Zayıf trend	55,7

Doğrusal trend analizi, geleneksel oranların zaman içinde zayıf veya yok denecek kadar az bir eğilim sergilediğini, nakit temelli oranların ise zayıf da olsa geleneksel mali yapı oranlarına göre daha belirgin negatif eğilimler gösterdiğini ortaya koymaktadır. Regresyon analizinde p-değerleri geleneksel ve nakit akış temelli mali yapı oranlarının zaman içinde istatistiksel olarak anlamlı bir değişim göstermediğini de kanıtlamaktadır. Volatilite (değişim katsayısı) karşılaştırması, nakit akışı temelli göstergelerin geleneksel karşılıklarına göre çok daha yüksek dalgalanma sergilediğini netleştirmektedir. TV/TYK'nın değişim katsayısı %1,8 iken NAYKO'nun %31,7; FKO'nun %49,8 iken NAFKO'nun %55,7 olarak hesaplanmıştır. Bu bulgu, tahakkuk esaslı mali yapı oranlarının istikrarlı bir görünüm sunarak riskleri maskeleyişini, nakit akışı temelli oranların ise ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas ve gerçekçi bir risk profili sağladığını göstermektedir.

3.3. Karlılık Performansının Ölçülmesinde Hesaplanan Geleneksel ve Nakit Akışı Temelli Finansal Oranlara İlişkin Bulgular

Bu bölümde ise ilk olarak mobilya imalat sektörünün karlılık performansının ölçümünde birbirleriyle eşleştirilmiş olan geleneksel oranlardan net kâr marjı (NKM) ile nakit akışı temelli oranlardan nakit akış marjı (NAM) ve yine geleneksel oranlardan aktif karlılık oranı (AKO) ile nakit akış temelli oranlardan varlıkların nakit akış getirisi (VNAG) sonuçları analiz dönemi bağlamında karşılaştırmalı olarak tablo 8'de sunulmuş ve yorumlanmıştır. Daha sonra eşleştirilen geleneksel oran ile nakit temelli karşılık arasındaki fark bulguları her yıl için hesaplanmış (Fark = Geleneksel Oran – Nakit Temelli Oran) olarak tablo 9'da sunulurken farkın yönü, büyüklüğü ve zaman içindeki değişimi yorumlanmıştır. Son olarak da karlılık performansının değerlendirilmesinde ölçülen geleneksel ve nakit akış temelli oranların trend ve volatilite analiz bulguları tablo 10'da sunulmuş ve yorumlanmıştır.

Tablo 8 incelendiğinde 2018-2022 döneminde tahakkuk esaslı ve nakit akışı temelli kârlılık göstergeleri arasında görece yakın bir seyir gözlenirken 2023 yılında sektörün tahakkuk esaslı NKM ve AKO değerlerinin negatife döndüğü, buna karşılık NAM ile VNAG değerlerinin pozitif kalmaya devam ettiği ve bu yılda sektörün esas faaliyetlerinden nakit üretme kapasitesinin tahakkuk esaslı kârlılıktan koptuğunu ve daha dirençli bir yapı arz ettiğini söylemek mümkündür. Dönem ortalamaları incelendiğinde, nakit akışı temelli karlılık göstergelerinin tahakkuk esaslı karşılıklarından hafif üstün olduğu görülmekte olup, bu durum tahakkuk esaslı kârlılığın dönemselleştirme kalemleri nedeniyle sistematik olarak daha düşük yansıdığını ifade etmektedir. Özellikle 2023 yılındaki ayrışma, yüksek enflasyon ve faiz ortamının tahakkuk esaslı kârlılığı hızla olumsuz etkilediğini, ancak işletme nakit akışlarının kısmen tampon görevi gördüğüne işaret etmektedir.

Tablo 8. Karlılık analizinde geleneksel ve nakit akış oran bulguları

Table 8. Traditional and cash flow ratio results for profitability analysis

Yıl	NKM	NAM	AKO	VNAG
2018	0,07	0,07	0,06	0,07
2019	0,06	0,10	0,05	0,08
2020	0,11	0,11	0,10	0,09
2021	0,09	0,05	0,08	0,04
2022	0,08	0,07	0,09	0,05
2023	-0,07	0,05	-0,06	0,05
Ortalama	0,06	0,08	0,05	0,06

Tablo 9’da karlılık analizinde kullanılan eşleştirilmiş geleneksel ve nakit akış temelli oranlar arasındaki fark analizi neticesinde elde edilen bulgular sunulmaktadır.

Tablo 9. Karlılık analizinde fark analizi bulguları

Table 9. Difference analysis results for profitability analysis

Yıl	Fark (NKM - NAM)	Fark (AKO - VNAG)
2018	0,00	-0,01
2019	-0,04	-0,03
2020	0,00	0,01
2021	0,04	0,04
2022	0,01	0,04
2023	-0,12	-0,11
Ortalama	-0,02	-0,01

Fark analizi, 2023 yılında NKM ile NAM arasında 0,12 puan, AKO ile VNAG arasında ise 0,11 puanlık dramatik bir makas açıklığını ortaya koymaktadır. Bu ayrışma, sektörde açıklanan zararın önemli bir kısmının tahakkuk esaslı gider kalemlerin (karşılıklar, yeniden değerlendirme zararları, kur farkı giderleri vb.) etkisi olabileceği düşünülmektedir. Ancak sektörel konsolide veriler kullanıldığından bu etkilerin firma düzeyindeki durumu doğrulanamamıştır. Buna karşın esas faaliyetlerin hâlâ pozitif nakit üretme kapasitesine sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 10’da ise karlılık performansının değerlendirilmesinde ölçülen geleneksel ve nakit akış temelli oranların trend ve volatilité analiz bulguları %95 güven aralığında sunulmaktadır.

Tablo 10. Karlılık analizinde trend ve volatilité analiz bulguları

Table 10. Trend and volatility analysis results for profitability analysis

Oran	Eğim (β)	t-İst.	p-Değ.	R ²	R ² Gücü	Değişim Katsayısı (CV %)
NKM	-0,03	-3,39	0,02*	0,70	Güçlü trend	87,3
NAM	-0,01	-1,42	0,23	0,29	Zayıf trend	31,4
AKO	-0,02	-2,70	0,04*	0,59	Orta-güçlü trend	108,2
VNAG	-0,01	-1,51	0,21	0,31	Zayıf trend	32,8

*p < 0,05 anlamlı

Doğrusal trend analizi sonucunda, tahakkuk esaslı kârlılık göstergelerinin güçlü veya orta-güçlü bir düşüş eğilimi sergilediğini ortaya koyarken, nakit akışı temelli karlılık göstergelerinin ise zayıf bir eğilim ile daha istikrarlı bir performans gösterdiği tespit edilmiştir. Regresyon analizinde p-değerlerine göre tahakkuk esaslı karlılık oranlarının negatif eğimleri istatistiksel olarak anlamlı bulunurken, nakit akışı temelli karlılık oranlarında eğilimler istatistiksel olarak anlamlı değildir. R² gücüne göre yorumlandığında, tahakkuk esaslı oranlardaki değişimin büyük kısmı (yaklaşık %59-70) sistematik ve öngörülebilir bir bozulmayla açıklanabilirken, nakit temelli oranlarda değişimin yalnızca %29-31’i doğrusal trendle ilişkilendirilebilir. Bu sonuçlar, tahakkuk esaslı kârlılık göstergelerindeki bozulmanın sistematik ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunu, nakit temelli göstergelerin ise daha dirençli ve istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir seyir izlediğini göstermektedir. Volatilité (değişim katsayısı) karşılaştırması, tahakkuk esaslı kârlılık göstergelerinin nakit temelli karşılıklarına göre çok daha yüksek dalgalanma sergilediğini net bir şekilde göstermektedir. Bu belirgin volatilité farkı, tahakkuk esaslı kârlılık ölçütlerinin karşılık giderleri, yeniden değerlendirme etkileri ve kur farkı gibi dönemselleştirme kalemlerinden kaynaklanan aşırı dalgalanmalara maruz kalılabildiğini, nakit akışı temelli göstergelerin ise ekonomik dalgalanmalara karşı daha dirençli ve istikrarlı bir yapı arz ettiğini vurgulamaktadır. Bu bağlamda kârlılık performansının değerlendirilmesinde tahakkuk esaslı oranların ekonomik dalgalanmalara karşı aşırı duyarlı olduğunu, nakit akışı temelli oranların ise sürdürülebilir performansı daha güvenilir bir şekilde sunduğunu söylemek mümkündür. Bu bulgu, finansal analizlerde nakit akışı odaklı yaklaşımların tahakkuk esaslı geleneksel ölçütlere üstünlüğünü vurgulamakta olup, sektörün

gerçek ekonomik değer yaratma kapasitesinin tahakkuk esaslı tablolarda önemli ölçüde gizlendiğini ortaya koymaktadır.

4. Sonuçlar

Günümüzde, ekonomik, siyasi, politik ve finansal belirsizliklerin, döviz kuru dalgalanmalarının, küresel tedarik zinciri krizlerinin ve ticaret savaşlarının yoğunlaşması, işletmelerin finansal sürdürülebilirliğini tehdit etmektedir. Bu bağlamda, finansal performans analizi, işletmelerin finansal yapılarını güçlendirme, riskleri azaltma ve yönetme ile paydaş güvenini koruma ve firma değerini en üst seviyeye yükseltme açısından stratejik bir araç haline gelmiştir. Özellikle mobilya imalat sektörü, hammadde fiyat dalgalanmalarına, mevsimsel talep değişkenliklerine ve ihracat odaklı yapısına bağlı olarak yoğun likidite baskısı ve düşük kârlılıkla karşı karşıya kalan ve buna karşın yüksek sabit varlık yatırımları ve döviz dalgalanmaları nedeniyle finansal kırılganlık riski taşıyan bir sektördür. Bu kapsamda geleneksel tahakkuk esaslı oranlar ile nakit akışı temelli oranların karşılaştırmalı analizi sektörün gerçek nakit yaratma kapasitesini ortaya koyarak, tahakkuk esaslı göstergelerin potansiyel yanıltıcılığını azaltması ve yönetsel karar süreçlerini daha güvenilir hale getirmesi açısından son derece kritiktir. Dolayısıyla geleneksel ve nakit akışı temelli oranların birlikte değerlendirilmesinin, sektörün likidite, mali yapı ve kârlılık performansının daha bütüncül bir biçimde anlaşılmasını sağlayacağı ve ileriye yönelik stratejik planlamalara katkı sunacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda çalışmanın temel amacı Türk mobilya imalat sektöründe likidite, mali yapı ve kârlılık performansını geleneksel finansal oranlar ile nakit akışa dayalı oranlar aracılığıyla karşılaştırmalı olarak analiz etmek ve bu iki oran grubu arasında performans açısından fark bulunup bulunmadığını saptamak olarak belirlenmiştir.

Çalışma sonucunda, Türk mobilya imalat sektörünün likidite performansında geleneksel likidite oranlarının (CO ortalama 1,47; HO ortalama 0,92) nakit akışı temelli oranlardan (NAO ortalama 0,16; AİNKO ortalama 0,31) sistematik olarak daha yüksek değerler aldığına işaret etmektedir. Fark analizi sonuçları CO ile NAO arasındaki ortalama farkın 1,31 puan, HO ile KİNKO arasındaki farkın ise 0,61 puan olduğunu ortaya koymakta olup, bu ayrışma tahakkuk esaslı göstergelerin özellikle enflasyonist ortamda stoklar ve ticari alacaklar gibi kalemler nedeniyle gerçek nakit yaratma kapasitesini abarttığını göstermektedir. Trend analizi ise geleneksel likidite oranlarının orta-güçlü bir bozulma eğilimi sergilediğini (HO; $\beta = -0,06$; $R^2 = 0,64$) ortaya koyarken, nakit temelli oranların ise daha zayıf bir düşüş eğilimi izlediğini (NAO; $R^2 = 0,16$) ortaya koymuştur. Volatilité karşılaştırması ise nakit temelli oranların geleneksel karşılıklarına göre daha yüksek dalgalanma sergilediğini ve bu durumun nakit akışlarının likidite temelli olarak konjonktürel dalgalanmalara daha duyarlı olduğunu göstermektedir.

Mali yapı performans analizi sonucunda da sektörde geleneksel oranlar (TV/TYKO ortalama 1,96; FKO ortalama 1,85) nakit temelli oranlardan (NAYKO ortalama 0,34; NAFKO ortalama 0,98) daha istikrarlı görünüm sunmuşlardır. Fark analizi ise TV/TYKO ile NAYKO arasındaki ortalama farkın 1,62 puan, FKO ile NAFKO arasındaki farkın ise 0,87 puan olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle 2023 yılında faiz karşılama oranlarında yön değiştiren negatif fark ($-0,75$), tahakkuk esaslı göstergelerin faiz ödeme kapasitesindeki dramatik çöküşü gizlediğini göstermektedir. Trend analizi sonucunda ise geleneksel mali yapı oranlarının zayıf bir eğilim sergilediğini (TV/TYKO; $R^2 \approx 0$) gösterirken, nakit temelli oranlar daha belirgin negatif eğilimler sergilemiştir (NAYKO; $\beta = -0,03$). Volatilité analizi ise nakit temelli göstergelerin geleneksel oranlara göre çok daha yüksek dalgalanma sergilediğini netleştirmekte olup, bu bulgu tahakkuk esaslı oranların riskleri maskelediğini göstermektedir.

Karlılık performansının analizi neticesinde ise tahakkuk esaslı oranlar (NKM ortalama 0,06; AKO ortalama 0,05) güçlü bir bozulma eğilimi sergilemiş ve 2023'te negatife dönmüştür. Nakit temelli oranlar (NAM ortalama 0,08; VNAG ortalama 0,06) pozitif kalmış olup, fark analizi 2023'te NKM ile NAM arasında 0,12 puan, AKO ile VNAG arasında 0,11 puanlık bir dramatik ayrışmayı göstermektedir. Bu ayrışma, açıklanan zararın büyük ölçüde tahakkuk esaslı kalemlerden kaynaklandığını ve esas faaliyetlerin nakit üretmeye devam ettiğini ortaya koymaktadır. Doğrusal trend analizi, tahakkuk esaslı oranların güçlü ve orta-güçlü düşüş eğilimi sergilediğini (NKM; $R^2 = 0,70$; AKO; $R^2 = 0,59$) ortaya koyarken, nakit temelli oranlar zayıf eğilim izlemiştir

(NAM; $R^2 = 0,29$; VNAG; $R^2 = 0,31$). Volatilite karşılaştırması, tahakkuk esaslı oranların nakit temelli karşılıklarına göre aşırı dalgalanma sergilediğini vurgulamakta olup, bu ayrışma tahakkuk esaslı kârlılığın dönemselleştirme kalemlerinden kaynaklanan duyarlılığını teyit etmektedir.

Çalışma sonucunda likidite analizi sonucunda elde edilen bulgular literatürdeki Ryu ve Jang (2004) ile Kirkham (2012) gibi çalışmaların bulgularını desteklemektedir. Söz konusu çalışmalarda da geleneksel oranların likidite performansını olduğundan çok daha yüksek gösterdiği ve nakit akışı temelli oranların daha gerçekçi bir bakış sunduğu vurgulanmıştır. Benzer şekilde, Billah vd. (2015) ve Dereköy (2020), oran gruplarının farklı sonuçlar verdiğini ve nakit temelli oranların borç ödeme gücü ile kârlılığı daha doğru yansıttığını belirtmişlerdir. Atieh (2014) ve Kajanathan ve Velnampy (2014) da sektör bazlı karşılaştırmalarda nakit akışı oranlarının geleneksel oranlara üstünlüğünü vurgulamışlardır. Mobilya sektörü özelinde ise Dikmen (2021) ve Kurt vd. (2021) gibi çalışmaların bulguları ile uyumlu olarak, pandemi sonrası dönemde tahakkuk esaslı likidite ve kârlılık performansındaki bozulmanın sistematik olduğu da bir kez daha kanıtlanmıştır.

Analiz bulguları neticesinde geleneksel tahakkuk esaslı likidite, mali yapı ve karlılık oranları ile nakit akış temelli karşılıkları arasında bir ayrışma olduğu söylenebilir. Bu ayrışma tahakkuk esaslı muhasebe politikalarının (stok değerleme, karşılık ayırma vb.) etkisinden kaynaklanabilir ve doğrudan nedensellikten ziyade gözlemsel tutarlılığı ifade etmektedir. Araştırmanın genel sonuçları ışığında sektör yöneticilerine öneriler olarak; nakit akışı temelli oranları finansal raporlamalara daha fazla entegre etmeleri, geleneksel tahakkuk esaslı finansal oranlarla birlikte nakit akış temelli oranların birlikte kullanmaları, likidite yönetimini güçlendirmek için stok ve alacak devir hızlarını optimize etmeleri, faiz ve borç yükünü azaltmak amacıyla uzun vadeli finansman kaynaklarını çeşitlendirmeleri, kârlılık dalgalanmalarını minimize etmek için maliyet kontrol mekanizmalarını güçlendirmeleri ve yüksek enflasyon dönemlerinde nakit tamponu oluşturmaya yönelik politikalar benimsemeleri tavsiye edilebilir. Ayrıca, ihracat gelirlerinin döviz riskine karşı hedge edilmesi, tedarik zinciri çeşitlendirmesi ve dijital dönüşüm yatırımlarıyla operasyonel verimliliğin artırılması da son derece önemlidir. Çalışmanın bazı temel kısıtları bulunmaktadır. Bu kısıtlar; yalnızca yıllık verilerin kullanılabilmesi, çeyreklik verilerin mevcut olmaması ve sektörel konsolide verilerin bireysel şirket farklılıklarını gizleyebilmesidir. Özellikle KGK sektörel konsolide verileri kullanıldığından bireysel firma düzeyinde varyans ve dağılım analizi gerçekleştirilememiştir. Bu kısıtlar, mikro düzey farklılıkların göz ardı edilmesine neden olmuştur. Ayrıca incelenen dönemde Türkiye’de yüksek enflasyon ortamı tahakkuk esaslı oranları nominal olarak şişirmiş olabileceği (stok ve alacak değer artışları nedeniyle), nakit akışları ise reel olarak daha zayıf kalmış olabilir. Çalışma sonuçları değerlendirilirken bu kısıtların göz önünde bulundurulması önemlidir. Bu bağlamda gelecek araştırmalarda çeyreklik verilere ulaşıldığında bu veriler kullanılarak daha ayrıntılı analizler yapılabilir ve makine öğrenmesi teknikleriyle oranların öngörü gücü test edilebilir. Ayrıca, sektörün pandemi sonrası toparlanmasını izlemek için 2024-2025 verileriyle güncellenmiş çalışmalar yapılabilir. Bireysel firma düzeyinde ise borsada işlem gören şirketler üzerinde panel veri analizleri ve karşılaştırmalı uluslararası çalışmalar da literatüre katkı sağlayabilir. Yine sektörün performansını değerlendirmek için imalat sanayi ortalamalarıyla karşılaştırma yapılması önerilmektedir.

Yazar Katkıları

EK: Makaleyi planlamış, tasarlamış ve yazmıştır.

Öİ: Veri toplamış ve hesaplamalarla birlikte istatistiksel analizleri yapmıştır.

Çıkar Çatışması

Yazarlar çıkar çatışması bildirmemişlerdir.

Kaynaklar

- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
 Akgüç, Ö. (2017). *Mali tablolar analizi*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.

- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ. ve Akyüz, İ. (2017). Yüzde yöntemi ve bazı finansal oranlar yardımıyla orman ürünleri sanayi sektöründe yer alan firmaların değerlendirilmesi. *İleri Teknoloji Bilimleri Dergisi*, 6(3), 93-101.
- Atieh, S. H. (2014). Liquidity analysis using cash flow ratios as compared to traditional ratios in the pharmaceutical sector in Jordan. *International Journal of Financial Research*, 5(3), 146-158. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n3p146>
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2017). *Finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Barua, S. ve Saha, A. K. (2015). Traditional ratios vs. cash flow based ratios: which one is better performance indicator. *Advances in Economics and Business*, 3(6), 232-251. <https://doi.org/10.13189/aeb.2015.030605>
- Billah, N. B., Yakob, N. A. ve McGowan, C. B. (2015). Liquidity analysis of selected public-listed companies in Malaysia. *International Economics and Business*, 1(1), 1-20. <https://doi.org/10.5296/ieb.v1i1.7508>
- Brigham, E. F. ve Ehrhardt, M. C. (2023). *Financial management: theory & practice (17th ed.)*. USA: Cengage Learning.
- Canıdemir, R. (2018). *Mobilya sektör raporu*. Kırıkkale Sanayi ve Ticaret Odası Yayını. Erişim adresi: <https://www.kirikkaletso.org.tr/ktso/dosyalar/MOB%C4%B0LYA%20SEKT%C3%96R%20RAPORU.pdf>
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences (2nd ed.)*. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, Publishers.
- Das, S. (2019). Cash flow ratios and financial performance: A comparative study. *Accounting*, 5(1), 1-20.
- Dereköy, F. (2020). Borç ödeme gücünün ölçülmesinde geleneksel oranlar ile nakit akış oranlarının karşılaştırılması: imalat sektörü örneği. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 4(1), 153-170. <https://doi.org/10.29216/ueip.670565>
- Dikmen, B. B. (2021). Mobilya imalatı sektörünün finansal performansının oran analizi ve topsis yöntemiyle değerlendirilmesi. *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, (1), 80-97. <https://doi.org/10.29228/ijbemp.49682>
- Elmas, B. (2023). *Finansal tablolar analizi*. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Fettahlioğlu, T. ve Kısakürek, M. (2024). Firmaların tahakkuk ve nakit esaslı finansal oranları ile piyasa değeri ilişkisinin karşılaştırılması: BİST’te bir uygulama. *İğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (37), 519-547. <https://doi.org/10.54600/igdirsosbilder.1437937>
- Giacomino, D. E. ve Mielke, D. E. (1993). Cash flows: Another approach to ratio analysis. *Journal of Accountancy*, 175(3), 55-59.
- Global Information Inc. (2023). *World furniture outlook 2023/2024*. Erişim adresi: <https://www.giiresearch.com/report/csi1307865-world-furniture-outlook.html>
- Grzegorzewska, E., ve Stasiak-Betlejewska, R. (2014). The influence of global crisis on financial liquidity and changes in corporate debt of the furniture sector in Poland. *Wood Industry/Drvna Industrija*, 65(4), 315-322. <https://doi.org/10.5552/drind.2014.1342>
- Gujarati, D. N. ve Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics (5th ed.)*. USA: McGraw-Hill.
- Güleç, Ö. F. ve Bektaş, T. (2019). Nakit akış oranı analizi: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ağustos 2019 Özel Sayı, 247-262. <https://doi.org/10.25095/mufad.606022>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. ve Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis (7th ed.)*. USA: Pearson Education.
- Jooste, L. (2006). Cash flow ratios as a yardstick for evaluating financial performance in African businesses. *Managerial Finance*, 32(7), 569-576. <https://doi.org/10.1108/03074350610671566>
- Kajananthan, R. ve Velampy, T. (2014). Liquidity, solvency and profitability analysis using cash flow ratios and traditional ratios: The telecommunication sector in Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(23), 163-170.
- Karadeniz, E. ve İskenderoğlu, Ö. (2022). Futbol kulüplerinin finansal performansı ve covid-19 salgınının etkisi: Avrupa futbol federasyonları birliğine bağlı beş ulusal lig karşılaştırması. *Business and Economics Research Journal*, 13(2), 299-317. <http://dx.doi.org/10.20409/berj.2022.374>
- Karadeniz, E., Koşan, L. ve Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul’da işlem gören spor şirketlerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(2), 129-144.

- Karadeniz, E., ve İskenderoğlu, Ö. (2024). Mobilya imalatı sektöründe çalışma sermayesi etkinliğinin ölçek temelinde analizi. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 26(2), 87-97. <https://doi.org/10.24011/barofd.1381349>
- Kavas, Y. B. ve Medetoğlu, B. (2023). BIST orman ürünleri ve mobilya sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin topsis ve finansal analiz yöntemleri ile performanslarının değerlendirilmesi. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(1), 80-97. <https://doi.org/10.11616/asbi.1205194>
- KGK Sektör Verileri (2025). Kamu Gözetimi Kurumu. Erişim tarihi: 27.09.2025. Erişim adresi: <https://www.kgk.gov.tr/sektorverileri>
- Kızılbudak, T. (2013). Finansal analiz ile işletme sermayesi yönetimi: Mobilya sektörü için bir uygulama (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. İstanbul. Türkiye.
- Kirkham, R. (2012). Liquidity analysis using cash flow ratios and traditional ratios: The telecommunications sector in Australia. *Journal of New Business Ideas and Trends*, 10(1), 1-13.
- Kurt, R., İmren, E. ve Karayılmazlar, S. (2021). Türkiye orman endüstri sektörü altında faaliyet gösteren kağıt, orman ve mobilya firmalarının finansal performanslarının entropi temelli promethee yöntemiyle analizi. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 23(2), 545-554. <https://doi.org/10.24011/barofd.904299>
- Mills, J. R. ve Yamamura, J. H. (1998.) The power of cash flow ratios. *Journal of Accountancy*, 186(4), 53-61.
- MÜSİAD. (2025). *Gelişim, sürdürülebilirlik ve inovasyon: mobilya ve dayanıklı tüketim sektör kurulu raporu*. Müstakil Sanayici ve İş Adamları Derneği Yayını. Erişim adresi: <https://www.musiad.org.tr/uploads/press-476/mobilya.pdf>
- Orpurt, S. F. ve Zang, Y. (2009). Do direct cash flow disclosures help predict future operating cash flows and earnings?. *The Accounting Review*, 84(3), 893-935. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.893>
- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). USA: McGraw-Hill Education.
- Ryu, K., ve Jang, S. (2004). Performance measurement through cash flow ratios and traditional ratios: A comparison of commercial and casino hotel companies. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), 15-25. <https://doi.org/10.1080/10913211.2004.10653783>
- Sakarya, Ş., ve Akkuş, H. (2015). Finansal performansın ölçülmesinde geleneksel oranlar ile nakit akım oranlarının karşılaştırmalı analizi: BİST çimento şirketleri üzerine TOPSIS yöntemi ile bir uygulama. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(1), 109-123. <https://doi.org/10.5578/jeas.9797>
- Seretidou, D., Billios, D., ve Stavropoulos, A. (2025). Integrative analysis of traditional and cash flow financial ratios: insights from a systematic comparative review. *Risks*, 13(4), 1-27. <https://doi.org/10.3390/risks13040062>
- Tin, P. Q., Nga, T. T. ve Lan, P. T. K. (2017). Liquidity analysis of vietnamese listed firms using traditional ratios and cash flow ratios. *International Journal of Business, Economics and Law*, 12(1), 13-23.
- Türedi, H., Celayir, D., Çakalı, K. R., Baloğlu, G. (2023). Finansal oranlarla mali sağlamlık ölçümü: borsa İstanbul'da işlem gören orman ürünleri ve mobilya işletmeleri üzerine bir araştırma. *Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 83-107.
- Türkiye İhracatçıları Meclisi. (2025). İhracat Rakamları. Erişim tarihi: 17.11.2025. Erişim adresi: <https://tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari>
- Webb, B.J., ve Broadbent, J.M. (1986), Finance and football clubs: What cash flow analysis reveals. *Managerial Finance*, 12(11), 6-10.
- White, G. I., Sondhi, A. C. ve Fried, D. (2003). *The analysis and use of financial statements*. USA: John Wiley & Sons.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach (6th ed.)*. USA: Cengage Learning.
- Zeller, T. L., ve Stanko, B. B. (1994). Operating cash flow ratios measure a retail firm's" ability to pay. *Journal of Applied Business Research*, 10(4), 51.