

## BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNE KAYITLI ÜRETİM SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ İNCELENMESİ

\*\*\*

### ANALYSING THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE COMPANIES OPERATING BY REGISTERED IN PRODUCTION SECTOR OF BIST SUSTAINABILITY INDEX

**Yrd. Doç. Dr. Fatma AKYÜZ**

Uşak Üniversitesi  
İİBF, İşletme Bölümü  
fatma.akcanli@usak.edu.tr

**Tolga YEŐİL**

Uşak Üniversitesi  
SBE, İşletme ABD Doktora Öğrencisi  
tolgayesil1@hotmail.com

#### Öz

*Çalışmanın amacı Borsa İstanbul sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı üretim sektöründe faaliyet gösteren 19 Şirketin 2011-2015 yıllarına ait verilerinin analiz edilip, finansal performanslarının incelenmesidir.*

*Çalışmanın sonucunda Sermaye Piyasaları Kurumu'nun yetki vermiş olduğu derecelendirme Őirketleri tarafından hazırlanmış kurumsal yönetim uyum notları dikkate alındığında, en yüksek not Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ő. 'nindir. En düşük not ise İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő. ' ye aittir. İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő. 'nin oran analizine göre finansal performansı çalışmaya konu olan diğer Şirketlerle kıyaslandığında değerleri olumsuz olarak hesaplanmıştır. Ayrıca Turcas Petrol A.Ő. 2015 yılındaki zararında 2014 yılına göre %146 artış olduğu için 2015 yılı mali rantabilite oranında önemli derecede değişime sebep olmuştur. Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ő. 'nin ise finansal durum tablolarına göre 2012 yılı dışındaki dört yıllık faaliyet dönemini zararla tamamladığı sonucuna ulaşılmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** Sürdürülebilirlik Endeksi, Oran Analizi, Finansal Performans

#### Abstract

*The aim of this study is to examine the financial performance of the 19 companies operating in the manufacturing sector registered in the Borsa Istanbul sustainability index by analysing the annual reports covering the years 2011-2015.*

*When the corporate governance compliance notes prepared by the rating companies authorized by the Capital Markets Board are taken into account, the highest grade appertains to Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ő. The lowest grade belongs to İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő. According to the ratio analysis of İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő., the values of the companies in terms of financial performance are also evaluated negatively. In addition, Turcas Petrol A.Ő. The change in the 2015 fiscal loss ratio at 2015 was a significant change due to a 146% increase over 2014. It is understood that Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ő. has completed its four year operation period apart from 2012 according to financial statements.*

**Key Words:** Sustainability Index, Ratio Analyses, Financial Performance

## 1. GİRİŐ

İşletmeler insan ihtiyalarını karşılamak amacıyla üretim faktörlerini bir araya getirerek mal ve hizmetler üretmektedir. Bireylerin üretilen mal ve hizmetleri tüketirken iktisadi davranması ne kadar önemliyse, üretim yapan işletmelerin de doğaya saygılı üretim yapması o derece önemlidir. Dinler (2005:7) iktisadi şu şekilde tanımlamıştır: “İktisat sınırlı kaynaklarla, sınırsız gereksinmelerini karşılama sorunu ile karşı karşıya olan bir kişinin ya da toplumun, tatmin düzeylerini en yükseğe eriştirmesinin yollarını arar.” İhtiyaçların karşılanması için kullanılan kaynakların sınırlı olması bu kaynakların kullanımında önem arz etmektedir. Toplumsal refahın artırılması için çevreye saygılı sürdürülebilir bir üretim bu kaynakların etkin ve verimli kullanılmasında önemlidir. T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 2014 yılında yayınlanan “Türkiye Çevre Sorunları ve Öncelikleri Değerlendirme Raporu” bilgilerine göre Türkiye’deki hava kirliliği ve su kirliliğinin önemli olduğu görülmektedir. Sürdürülebilir üretimle birlikte çevre sorunlarına karşı alınacak tedbirlerle gelecek nesillere bırakılacak mirası şekillendirmek oldukça önemlidir.

Çalışma içerik olarak üç bölüme ayrılmıştır. Çalışmanın birinci bölümde sürdürülebilirlik kavramına, ikinci bölümde finansal performansa, üçüncü bölümde araştırmanın amacına yönelik olan uygulama kısmına yer verilmiştir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Borsa İstanbul’da sürdürülebilirlik endeksi ilk defa 2014 yılında oluşturulmaya başlanmıştır. Bu nedenle sürdürülebilirlik endeksi ile ilgili çalışmaların çok eski olmaması dikkat çekmektedir.

Yükçü ve Fidancı (2016) tarafından 2007 yılında yürürlüğe giren “Madencilik Faaliyetleri ile Bozulan Arazilerin Doğaya Yeniden Kazandırılması Yönetmeliği” kapsamına giren işletmelerde sürdürülebilirlikle ilgili oluşabilecek maliyetler incelenmiştir. Yer altı kaynağı olan madenin toprak altından çıkarılıp işlenmesi için arazinin ve toprağın fiziksel, kimyasal açıdan geri dönüşü olmayan tahribata uğramaktadır. Araştırmacılar zarar görmüş veya görmesi muhtemel maden alanlarının geri dönüşümüyle ilgili oluşacak maliyetleri, ilgili dönemde üretimi gerçekleştirilen maden cevherinin maliyetine yansıtılması sonucuna ulaşmışlardır.

Yükçü ve Kaplanoğlu (2016) yapmış oldukları çalışmada, uluslararası anlamda sürdürülebilirlik raporlarının finansal olmayan gösterge ve prensiplerini konuyla ilgili örnekleri incelemişlerdir. Örnek işletmelerde gönüllü raporlamanın olduğunu tespit etmişlerdir. Gönüllük temeline dayalı raporlamayı her şirketin yapmadığını gözlemlemişlerdir. Yazarlar sürdürülebilirlik raporlarının işletmelere diğer finansal raporlarda olduğu gibi bir zorunluluk getirilmesi gerektiğini önermişlerdir.

Gönen Ve Solak (2016) “An Emprical Study for Determining the Compliance Sustainability Reports Published in Turkey with Standards Published by Global Reporting Initiative (GRI)” başlıklı yayınlanmış olan çalışmalarında Türkiye’de faaliyetini sürdüren şirketlerin hazırlamış oldukları sürdürülebilirlik raporlarının içerik analizini gerçekleştirmişlerdir. Sonuç olarak sürdürülebilirlik raporları konusunda bağımsız denetimin yetersiz olduğu ve GRI-G4 standartlarına uyumsuz olduğunu tespit etmişlerdir.

Özdemir ve Pamukçu (2016) Borsa İstanbul’da 2014 yılından itibaren yayınlanan sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı işletmeleri analiz etmişlerdir. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan işletmelerin sayısının artacağının ve bu işletmelere olan güvenin artarak yatırımlarda önemli rol oynayacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Kanberoğlu ve Kara (2016) 1980-2012 yılları aralığında Türkiye’de finansal sektör gelişiminin sürdürülebilir kalkınma üzerindeki etkisini çok değişkenli regresyon analiziyle ölçmüşlerdir. Çalışmanın sonucunda yazarlar, analizde yer alan değişkenlerden para arzı artışının ve özel sektör kredilerinin sürdürülebilir kalkınmayı değişik açılardan etkileyeceğini belirtmiştir.

ıtak ve Ersoy (2016) yapmış oldukları çalışmada Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin hisse senedi getiri oranları ve Piyasa Değeri / Defter Değeri oranlarını incelemişlerdir. BIST 30 endeksinde bulunup sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı 15 şirket ile

sürdürülebilirlik endeksine girememiş geriye kalan 15 şirket karşılaştırılmıştır. Yatırımcıların sürdürülebilirlik endeksine karşı bilgisi arttığı takdirde verecekleri tepkinin de artacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Özutku vd. 2015 yılında “İnsan Kaynakları Yönetimi Boyutuyla Kurumsal Sürdürülebilirlik: BIST Sürdürülebilirlik Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir Araştırma” başlıklı çalışmalarında nitel araştırma yöntemi kullanarak BIST Sürdürülebilirlik Endeksindeki 15 şirketi incelemişlerdir. şirketleri yüksek performanslı çalışma sistemleri ve iş alt yapısı, iş güvencesi konuları açısından içerik analizi yaparak değerlendirmişlerdir.

Ege vd. (2013) 2009-2011 yılları aralığında Borsa İstanbul’da kurumsal yönetim endeksinde işlem gören 18 şirketin TOPSIS yöntemi ile finansal performanslarını incelemişlerdir. şirketlerin kurumsal yönetim uyum raporlarıyla finansal performanslarını karşılaştırmışlardır. Araştırma sonucunda şirketlerin finansal performanslarının kurumsal yönetim notları ile aynı yönde hareket etmediğini tespit etmişlerdir. En yüksek finansal performansa sahip şirketler 2009 yılında Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř., 2010 ve 2011 yıllarında Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.ř. olduklarını belirtmişlerdir. En düşük finansal performansı olan şirketleri; 2009 ve 2010 yıllarında Doğan Yayın Holding, 2011 yılında tekrar Doğan Yayın Holding, Hürriyet Gazetesi ve Doğan şirketler Grubu Holding A.ř.’ nin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Öznel vd. 2012 yılında “Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının Ölçümü İçin Çok Kriterli Bir Çerçeve: Henkel Örneği” başlıklı çalışmasında çok kriterli karar verme yöntemleri arasında yer alan uzlaşık programlama kapsamında Henkel firmasında konuyla ilgili uygulamaları doğrultusunda çalışmalarını gerçekleştirmişlerdir.

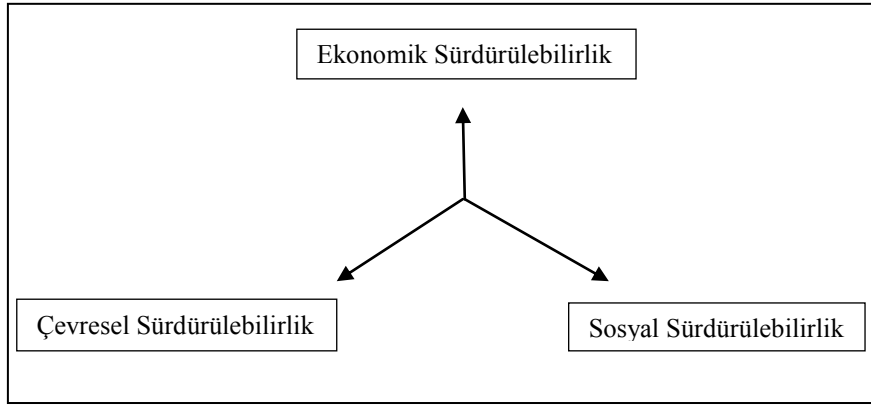
Kuşat (2012) sürdürülebilir kalkınma için işletmelerin üzerine düşen rolü araştırmıştır. İşletmelerde kurumsal sürdürülebilirlik uygulamaları dikkatli bir şekilde gerçekleştirildiği takdirde kazanacakları değerleri araştırmanın sonuç bölümünde aşağıdaki gibi özetlemiştir:

- Maliyet azalışı,
- Rekabet avantajı,
- Kurumsal İtibar,
- Etkin kaynak kullanımı,
- Çevresel değer farkındalığında yükselme,
- İnovasyon,
- Risk sermayesi düşüşüdür.

### **3. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ KRİTERLERİ**

Sürdürülebilirlik kavramının küresel anlamda ortaya çıkmasındaki ilk gelişme 1987 yılındaki sürdürülebilir kalkınma kavramının yer aldığı Brutland raporudur. Kurumsal sürdürülebilirliğin birden fazla tanım söz konusudur. Kurumsal yönetimi oluşturan boyutları da düşünülecek olursa işletmelerin ekolojik, sosyal ve ekonomik yönlerinin bir bütün olarak sürdürülebilir olması kurumsal sürdürülebilirlik tanımını meydana getirmektedir. Kurumsal sürdürülebilirliği oluşturan kurumsal sürdürülebilirlik boyutlarını aşağıdaki gibi gösterilebilir (Ed. Besler, 2009:1-10):

**Şekil 1:** Kurumsal Sürdürülebilirliğin Boyutları



**Kaynak:** Ed.Besler, 2009: 1-10

Sürdürülebilirlik kavramı çevresel boyut dışında ekonomik ve toplumsal boyutları da kapsamaktadır. Bu nedenle işletmeler finansal raporları dışında çevresel, toplumsal ve yönetim boyutlarının da yer aldığı sürdürülebilirlik raporu hazırlamaktadırlar. (Akarçay, 2014:2) Kurumsal yönetim çerçevesinde sosyal sorumluluk ve çevresel konuların yer almasıyla birlikte şirketlerde sürdürülebilirlik kavramı önem kazanmıştır. Şirketlerde önem kazanan sürdürülebilirlik kavramıyla birlikte bu şirketlerle bağlantılı olan borsalara da önemli roller düşmektedir.

Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) öncülüğünde de sürdürülebilir bir toplum amacıyla çalışma grubu oluşturulmuştur. Borsa İstanbul'da UN Principles of Responsible Investment (UNPRI) ve UN Global Compact girişimlerine üye olarak sürdürülebilir toplum amacıyla çalışmalarını yürütmektedir. Dünya Borsalar Federasyonu sürdürülebilir bir toplum için üç stratejik başlık belirlemiştir. Bu başlıklar:

( <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/surdurulebilirlik/Erişim Tarihi: 15.10.2016>):

- Borsaya kote olmuş şirketlerde kurumsal yönetim, sosyal sorumluluk, çevre konularında farkındalık ve duyarlılık oluşturmak,
- Sürdürülebilirlik endeksleri oluşturmak, yatırımcıları bilgilendirmek ve ürünlerini geliştirmek,
- Sürdürülebilir yatırım nişlerine karşı özel pazar ve piyasa oluşturmak.

Dünya Borsalar Federasyonu'nun öngördüğü başlıklar nedeniyle Borsa İstanbul'da 4 Kasım 2014 tarihinde sürdürülebilirlik endeksi belirli kriterler getirilerek oluşturulmuştur. Borsa İstanbul 2014 yılı faaliyet raporuna göre ilk olarak Ocak-Mart 2014 döneminde BİST 30 endeksinde yer alan şirketler bu kriterlere göre değerlemeye tabi tutulmuş ve 15 şirket bu değerlemede başarılı bulunmuştur. 2014 yılından sonra sürdürülebilirlik değerlemesi BİST 50 ve BİST 100 şirketlerini kapsayacak şekilde genişletilmiştir (Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Bülteni, 2014:13)

Sürdürülebilirlik açısından uluslararası anlamda önemli gelişmelerin kaydedildiği anlaşma ve toplantılar kronolojik olarak şu şekilde özetlenebilir (Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi, 2014:13-14):

- 1972: Stockholm Konferansı
- 1987: Brundtland Raporu "Bizim Ortak Geleceğimiz"
- 1992: Rio Zirvesi
- 1997: Kyoto Protokolü
- 1997: Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative, GRI)
- 2000: BM Küresel İlkeler Sözleşmesi (UN Global Compact, UNGC)
- 2005: BM Sorumlu Yatırım Prensipleri (UN Principles for Responsible Investment, UN PRI) Girişimi
- 2009: Sürdürülebilir Borsa Girişimi (Sustainable Stock Exchanges Initiative, SSE)

- 2012: Rio + 20 Zirvesi
- 2013: Uluslararası Entegre Raporlama (ER) Çerçevesi

Borsa İstanbul Genel Müdürlüğü tarafından takibi yapılan sürdürülebilirlik endeksinin oluşturulmasında şirketlerin değerlendirilmesi için kullanılan yöntem ve kriterler uluslararası EIRIS (Ethical Investment Research Services Limited) sistemi referans alınarak belirlenmektedir. Borsa İstanbul tarafından yayınlanmış “BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları” içeriğine göre risk derecesine göre sıralanmış üretim sektörleri ayrımı dikkate alınarak endeks seçim kriterleri aşağıdaki ana başlıklardan oluşmaktadır:

- a) Çevre Kriterleri:
  - Çevre (Çevre Politikası, Çevre Yönetim Sistemleri)
  - Biyoçeşitlilik (Biyoçeşitlilik politikası)
  - İklim Değişikliği (İklim Değişikliği Yönetimi)
- b) Kurumsal Yönetim Kriterleri
  - Yönetim Kurulu Yapısı (Yönetim Kurulu Yapısı)
  - Rüşvetle Mücadele (Rüşvetle Mücadele Politikası, Rüşvetle Mücadele Sistemleri)
- c) Sosyal Kriterler
  - İnsan Hakları (İnsan Hakları Politikası, İnsan Hakları Sistemleri)
  - Sağlık ve Güvenlik (Sağlık ve Güvenlik Sistemleri)

#### 4. FİNANSAL PERFORMANS

Bir işletmenin performans ölçümü ile başarı ve sürekliliği değerlendirilirken, finansal performans ile işletme faaliyetlerinin etkinliği, verimliliği ve karlılığı ölçülmektedir. İşletmeler finansal durum ve gelişmelerinin değerlendirmesini finansal analiz ile gerçekleştirmektedirler (Cebeci ve Özbilgin, 2015:50). Finansal analiz işletmelerde finans yöneticisinin sorumluluklarından birisini oluşturmaktadır.

Finansal analizin işletmelere sağladığı katkı ve faydalar şu şekilde sıralanabilir (Akgüç, 2011:19):

- İşletme faaliyetlerinde etkinlik ve başarı derecesi ölçülmesi,
- İşletmenin hedeflerine ulaşip ulaşmadığını ölçülmesi,
- Hedefe ulaşamamışsa bunun nedenlerini araştırılması,
- İşletmenin geleceği açısından planlama hazırlanması,
- Üretilecek mal ve hizmetler, üretim miktarı, üretim bileşimi, fiyat politikalarını belirlemede karar alınması,
- İşletmenin yükümlülüklerini yerine getirebilmesi durumunu tespiti,
- İşletme faaliyetlerini denetleme ve değerlendirilmesi,
- İşletme faaliyetlerinin her aşamasında doğru ve düzenleyici kararlar alınması.

Finansal analizle işletmeler güçlü ve zayıf yönlerini tespit edebilmektedirler. İşletmenin finansal analizindeki ilk adım oran analizidir. Finansal oranlar, işletmelerin yıllar itibarıyla durumunu ve sektördeki diğer rakip firmalarla karşılaştırabilmesine imkân veren performans oranları olarak ifade edilebilmektedir. Oran analizi aracılığıyla işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirme, likidite durumu, karlılık durumu, varlıkları ve finansman yapısı hakkında işletme çıkar gruplarına bilgi sağlanmaktadır (Büker ve diğerleri, 2007:83; Ercan ve Ban 2014:37). Finansal performans farklı hesaplamalarla da yapılabilmesine karşın literatürde oran analizine sıklıkla başvurulduğu bilinmektedir. Oran analizi işletmelerin temel mali tabloları olan bilanço ve gelir tablosu kalemlerinden yararlanarak yapılması mümkün olan ve ilgili taraflara önemli bilgiler sunması nedeniyle araştırmacılar tarafından tercih edilmektedir. Bu nedenle çalışmanın uygulanmasında oran analizi kullanılmıştır.

#### 4.1. Likidite Oranları

Likidite durumunun belirlenmesinde kullanılan oranlar işletmenin cari durumunun belirlenmesinde, varlıkların kalitesi ve likidite derecesinin ölçülmektedir. Likidite oranları işletmenin cari durumu dışında ayrıca işletmeye borç verenlerin ne kadar güvencede olup olmadığının da belirlenmesine yardımcı olmaktadır. Likidite oranları temelde 3'e ayrılmakta olup analiz gerekliliğindedir (Akdoğan ve Tenker, 2007:644-650):

- **Cari Oran (Üçüncü Likidite Oranı) :** işletmenin dönen varlık tutarının kısa vadeli yabancı yükümlülüklerine oranlanmasıyla bulunur ve bu oranın genel olarak 2/1 olması istenir. işletmenin her bir liralık kısa vadeli borcuna karşı iki liralık dönen varlık bulundurulmasını uygun kabul edilir (Bektöre ve diğeri, 2013:152).
- **Asit-Test Oranı (İkinci Derece Likidite Oranı) :** Likidite oranı olarak bilinen bu kavram cari oranı tamamlayan bir orandır. Paraya çevrilmesi zaman alabilecek stokların çıkarılmasıyla bulunan cari orana göre daha duyarlı bir orandır ve oranın 1 olması uygun görülür (Akgüç, 2006:403).
- **Nakit Oranı ( Birinci Derece Likidite Oranı /Disponibilite Oranı):** Para ve benzeri hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunur. Bu oran ülkemizde %20 olması yeterli görülür. Bu oranın yüksek olması işletmenin elinde olumsuz olarak atıl nakit bulunması anlamına gelir (abuk ve Lazol, 2012:205-206).
- **Stok Bağımlılığı Oranı:** Likidite oranının değerinin birden küçük tespit edildiğinde; borçların geri ödenmesi hususunda işletmenin stoklara bağımlılığını ölçen orandır (Akdoğan ve Tenker, 2007:650).

#### 4.2. Devir Hızı (Faaliyet) Oranları

Devir hızı oranları, dönen varlıkların dinamik özelliğinin tespit edilmesi bakımından dolayı çalışma rasyoları ya da faaliyet rasyoları şeklinde de isimlendirilmektedir. Devir Hızı Oranlarında sık kullanılan ve önemli olanları aşağıdaki gibidir (Usta, 2012:114) :

- **Stok Devir Hızı:** Stok devir hızı hesaplanırken satılan malın maliyeti ortalama stoklara oranlanır. Stok devir hızı genellikle verimliliğinin bir göstergesi olarak kabul edilir (Brealey ve diğeri, 2007:475)
- **Alacak Devir Hızı:** Alacak devir hızının yüksek olması, alacakların tahsilatının zamanında gerçekleştiğini gösterir. Satışların büyük kısmı nakit olarak gerçekleştiriliyorsa bu oran yine yüksek çıkması muhtemeldir (Bolak, 2010:37).
- **Aktif Devir Hızı:** Net satış tutarının işletmeye yapılan yatırım tutarına bölünmesiyle bulunan varlıkların etkin kullanımının bir ölçüsüdür. Bir işletmede toplam varlıklar içerisinde duran varlıkların tutarı büyük bir değere sahipse varlık devir hızı yavaştır. Varlık devir hızının yavaş olması işletmede atıl kaynaklar bulunduğu yönünde bir izlenim verir (Akgüç,2006:57-58).

#### 4.3. Karlılık Oranları

işletmenin yapmış olduğu faaliyetleri sonucu elde ettiği karın yeterli olup olmadığı ve faaliyetlerinin verimliliğini ortaya koyarlar. Karlılık oranları analizinde yatırıma göre karlılığı gösteren oranlar ve satışlara göre karlılığı gösteren oranlar olmak üzere iki temel grupta toplanabilir (Akgüç, 2006:62-63).

- **Öz kaynak Karlılığı:** Kar ve öz kaynak karşılaştırılması sonucu hesaplanan orana öz kaynak karlılığı oranı (Return on Equity, ROE) denir. Bu oran öz kaynak verimliliğini işaret eder. Kar tutarının vergi sonrası karı olarak hesaplamalarda dikkate alınır (Karapınar ve Zaif, 2012:195).
- **Aktif Karlılık Oranı:** Ekonomik rantabilite olarak da isimlendirilen bu oran bir işletmenin varlıklarının karlılığını gösterir (Büker ve diğeri, 2007:108).

- **Mali Rantabilite:** Satışların karlılığını gösteren bu değer kar ile satışların oranlanması sonucu hesaplanır.

#### 4.4. Finansal Yapı Oranları

Bir işletmenin öz sermaye ile borçları arasındaki ilişkiyi inceleyen finansal oranlardır. Bu oranlar aracılığıyla işletmenin öz sermaye yeterliliğini, borç ve öz sermaye ilişkisi, öz sermaye ile hangi varlıklara yatırım yapıldığını araştırılmaktadır (Büker ve diğerleri, 2007:95).

- **Yabancı Kaynak / Öz kaynak Oranı:** Borçlanma katsayısı olarak adlandırılan bu oran işletmenin borçlanarak sağladığı yabancı kaynaklarla işletme sahip veya sahiplerinin koyduğu sermaye arasındaki ilişkiyi inceler. Yabancı kaynakların öz kaynaklara bölünmesi yoluyla hesaplanır (Akgüç, 2006:35).
- **Maddi Duran Varlık / Öz kaynak Oranı:** Bu oran işletmedeki maddi duran varlıkların finansmanında kullanılan öz kaynak tutarını oransal olarak göstermektedir.
- **Oto Finansman Oranı:** İşletme faaliyet dönemi sonucu elde etmiş olduğu karın bir kısmının devlete ödenip, ortaklara temettü dağıtımından sonra kalan kısmının kanun gereği ve genel kurulun kararı ile işletmede yedek akçe isminde bırakılmasına oto finansman denir (Okka, 2010:227). Kar yedeklerinden geçmiş yıl zararları çıkarılarak ödenmiş sermayeye bölünmesiyle hesaplanır (Karapınar ve Zaif, 2009:180).
- **Finansal Kaldıraç Oranı:** Kaldıraç oranı işletmelerde kullanılması planlanan borçların artmasının, öz sermaye karlılığındaki etkisini ölçmektir. Toplam borçların toplam varlıklara oranlanması ile bulunur. Düşük kaldıraç oranı öz sermaye karlılığı için daha emniyetliken, yüksek kaldıraç oranı kreditorlerin emniyet payını azaltıp yüksek faize sebep olabilmektedir. Bu nedenle kaldıraç oranının seviyesi işletmeler için önemlidir (Bolak, 2010:34-35).
- **Finansman Oranı:** Bu oran öz kaynaklar ile yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi açıklar ve işletmenin toplam kaynaklarına göre yabancı kaynakların değerinin %50' yi geçmesi durumunda finansal risk açısından tehlikelidir (Karapınar ve Zaif, 2009:156).

#### 5. BORSA İSTANBUL'DA SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Araştırma Borsa İstanbul'da işlem gören sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı 19 şirketin incelenmesi oluşturmaktadır. Araştırma örneklemini oluşturan şirketler hisse kodlarıyla birlikte Tablo 1' de listelenmiştir.

**Tablo 1:** Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan Şirketler

	Hisse Kodu	Hisse Adı	Kuruluş Tarihi	Borsa İlk İşlem Tarihi	Kurumsal Yönetim Uyum Notu
1	AKSA	Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.	1968	<b>1986</b>	<b>9,60</b>
2	AEFES	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayii A.Ş.	1996	2000	9,58
3	ARCLK	Arçelik A.Ş.	1955	<b>1986</b>	9,52
4	AYGAZ	Aygaz A.Ş.	1961	1988	9,36
5	COLLA	Coca-Cola İçecek A.Ş.	1986	2006	9,45
6	EREGL	Ereğli Demir Çelik Fab. A.Ş.	1960	<b>1986</b>	9,02
7	HURGZ	Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ş.	1960	1992	9,28
8	IHEVA	İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	1995	1996	<b>8,06</b>
9	IZOCM	İzocam Ticaret Ve Sanayi A.Ş.	1965	1986	9,16
10	OTKAR	Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ş.	1963	1995	9,32

11	PETUN	Pınar Entegre Et Ve Un Sanayii A.ř.	1985	2000	9,20
12	PINSU	Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A.ř.	1982	1987	9,37
13	PNSUT	Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.ř.	1973	<b>1986</b>	9,18
14	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.ř.	1968	1991	9,06
15	TRCAS	Turcas Petrol A.ř.	1980	1992	9,35
16	TUPRS	TÜPRAş, Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř.	1983	1991	9,42
17	PRKAB	Türk Prysmian Kablo Ve Sistemleri A.ř.	1964	<b>1986</b>	9,09
18	TTRAK	Türk Traktör Ve Ziraat Makineleri A.ř.	<b>1954</b>	2004	9,15
19	VESTL	Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.ř.	1983	1990	9,36

**Kaynak:** Borsa İstanbul sürdürülebilirlik endeksinde yer alan şirketlerin yıllık faaliyet raporları ve SPK yetkili derecelendirme şirketlerinin yayınlamış oldukları verilerden faydalanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 1' e göre en eski kuruluş geçmişine sahip, 1954 yılından bugüne faaliyetini sürdüren şirket Türk Traktör Ve Ziraat Makineleri Anonim şirketi'dir. 19 şirket arasından borsada işlem görmeye başlayan ilk şirketler ise şu şekilde sıralanabilir:

- Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.ř
- Arçelik A.ř
- Ereğli Demir elik Fab. A.ř.
- Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.ř.
- Türk Prysmian Kablo Ve Sistemleri A.ř.

Araştırma kapsamındaki borsada işlem gören 19 şirketin, Sermaye Piyasası Kurul'u (SPK) tarafından yetkilendirilmiş şirketler tarafından derecelendirilip yatırımcılara bilgi sağlamak amacıyla kurumsal yönetim uyum raporları hazırlanmaktadır. SPK kurulu 01.02.2013 tarihi 4/105 sayılı kararında "Kurumsal Yönetim Tebliği" içeriğinde kurumsal yönetim uyum derecelendirmesinde kurumsal yönetimin boyutlarının ağırlıklarını, ana başlıklarını ve derecelendirmeye yetkili şirketleri belirtmiştir. Tebliğe göre kurumsal yönetimi oluşturan değerlerin ağırlık yüzdeleri şu şekildedir:

- Pay Sahipleri için %25
- Kamuyu Aydınlatma ve şeffaflık için %25
- Menfaat Sahipleri için % 15
- Yönetim Kurulu için %35'tir.

Tablo 1'deki bilgilere göre Borsa İstanbul'da işlem gören sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı üretim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kurumsal yönetim uyum derecelendirme güncel notları incelendiğinde, 1968 yılında kurulmuş olan Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.ř' nin notunun (9,60) en yüksektir. İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.ř.' nin notu ise (8,60) en düşük olduğu görölmektedir.

Finansal performans açısından analiz sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı 19 şirketin yıllık faaliyet raporlarından ilgili verilerin elde edilmesiyle yapılmıştır. Oran analizi uygulaması sonucu şirketlerin beş yıllık finansal performans göstermeleri 4 temel başlık altında sunulmuştur.

## 5.1. Likidite Oranları

Likidite oranları genel anlamda işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmektedir. şirketlerin likidite oranları; cari oran, asit-test oran, nakit oran ve stok bağımlılık oranı olmak üzere 4 grupta incelenmiştir.



**Tablo 2:** Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde Faaliyet Gösteren  
Şirketlerin Likidite Oranları

Şirket İsimleri	Nakit Oran					Stok Bağımlılık Oranı				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
AKSA	0,19	0,32	0,37	0,25	0,45	1,82	1,75	2,07	2,37	2,21
AEFES	0,57	0,91	0,73	0,61	0,72	1,26	0,27	0,83	0,89	0,67
ARCLK	0,33	0,44	0,31	0,36	0,41	1,54	1,38	1,42	1,32	1,43
AYGAZ	0,57	0,28	0,25	0,22	0,34	1,01	1,49	1,79	5,01	3,00
COLLA	1,00	1,09	0,81	0,52	0,65	0,00	-0,18	0,73	1,19	0,84
EREGL	0,45	0,64	0,30	0,70	1,12	0,36	0,35	0,51	0,28	-0,10
HURGZ	0,50	0,25	0,16	0,18	0,24	14,90	16,97	14,23	5,02	23,71
IHEVA	0,58	0,42	0,00	0,00	0,00	0,76	3,31	3,30	1,90	1,04
IZOCM	0,79	0,09	0,11	0,68	0,10	0,39	2,03	2,19	0,71	2,20
OTKAR	0,00	0,09	0,01	0,07	0,07	3,20	1,91	2,28	2,23	1,70
PETUN	0,08	0,00	0,16	0,02	0,05	2,26	2,41	1,90	1,89	1,49
PINSU	0,08	0,01	0,03	0,06	0,03	5,25	5,32	4,46	5,30	5,90
PNSUT	0,05	0,03	0,00	0,01	0,00	2,14	1,61	1,61	2,01	2,14
TOASO	0,50	0,71	0,68	0,50	0,54	3,56	1,85	2,16	3,66	3,76
TRCAS	7,23	2,37	1,34	3,10	1,98	-	-	-	-	-
TUPRS	0,15	0,40	0,35	0,45	0,34	1,95	1,54	1,95	1,97	2,76
PRKAB	0,34	0,49	0,42	0,35	0,34	1,95	1,84	2,95	3,26	2,83
TTRAK	0,49	0,86	0,54	0,36	0,28	0,83	0,20	0,43	1,07	1,18
VESTL	0,13	0,11	0,09	0,13	0,12	2,68	1,75	2,07	2,30	2,33
Şirket İsimleri	Cari Oran					Asit –Test Oran				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
AKSA	1,77	1,61	1,39	1,30	1,43	1,33	1,22	1,09	0,98	1,18
AEFES	1,42	1,73	1,57	1,77	1,88	1,09	1,40	1,25	1,34	1,46
ARCLK	1,70	1,70	1,87	1,91	1,79	1,27	1,30	1,38	1,43	1,38
AYGAZ	1,78	1,56	1,30	0,99	1,21	1,36	1,08	0,88	0,84	0,99
COLLA	2,69	2,70	1,54	1,55	1,74	2,18	2,18	1,29	1,16	1,33
EREGL	2,49	2,07	2,42	2,37	3,05	0,99	1,06	1,06	1,32	1,82
HURGZ	0,99	1,03	1,42	0,93	0,87	0,96	0,98	1,36	0,77	0,84
IHEVA	2,18	1,00	1,00	3,97	4,02	1,64	0,82	0,69	3,44	3,06
IZOCM	3,25	2,30	2,11	2,87	1,82	2,72	1,85	1,71	2,43	1,41
OTKAR	0,97	1,28	1,16	1,05	1,29	0,66	0,80	0,72	0,64	0,75
PETUN	1,74	1,85	1,70	1,47	1,64	1,34	1,44	1,26	0,95	1,01
PINSU	1,06	1,00	0,81	1,10	0,71	0,88	0,81	0,59	0,93	0,54
PNSUT	1,80	1,63	1,51	1,42	1,15	1,36	1,03	0,89	0,93	0,69
TOASO	1,30	1,45	1,32	0,49	1,15	1,16	1,29	1,17	0,36	1,02
TRCAS	10,50	5,58	2,13	4,01	2,55	10,50	5,58	2,13	4,01	2,55
TUPRS	1,08	1,13	0,93	0,81	0,98	0,64	0,74	0,60	0,54	0,74
PRKAB	1,36	1,56	1,33	1,31	1,28	1,02	1,28	1,14	1,11	1,05
TTRAK	2,13	2,52	2,81	1,78	1,61	1,52	1,85	1,74	1,19	1,00
VESTL	1,04	1,01	0,95	1,06	1,06	0,72	0,68	0,61	0,68	0,69

**Kaynak:** Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış finansal tablo verilerine dayanarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 2' ye göre şirketlerin cari oran, asit-test ve nakit oranları incelendiğinde genel anlamda Turcas Petrol A.Ş.' nin değerlerinin yüksek olduğu görülmektedir. Ayrıca Turcas Petrol A.Ş.' nin mali tablolarında stok değeri bulunmadığından dolayı stok bağımlılık durumu söz konusu değildir. Bu şirketin değerlerinin yüksek çıkmasının en önemli sebeplerinden birisi şirketin mali tablolarında stok kaleminin bulunmamasıdır. Asit-test oran açısından beş yıllık zaman diliminde 1'in altında rakamları bulunan şirketlerin Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A.Ş., TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş., Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ş., Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ş. olduğu görülmektedir.

Diğer dikkat çeken ayrıntı Coca-Cola İçecek A.Ő. 'nin 2012 yılı ve Ereğli Demir elik Fab. A.Ő. ' nin 2015 yılı stok bağımlılık oranının negatif değerli çıkmasıdır. 2011-2015 dönemi stok bağımlılık oranı en yüksek olan şirket Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ő. ' dir.

Stok bağımlılık oranı, asit test oranının tamamlayıcısı nitelikte bir orandır. Stok bağımlılık oranı ve asit test oranı ikisi bir arada değerlendirildiğinde; stok bağımlılık oranı 5 yıllık dönemde yüksek çıkan şirketlerin mevcut stokları stok bağımlılık oranı derecesinde satılmalıdır. Stokların satılması durumunda asit test oranı 1 değerinin üzerine çıkabilir. Beş yıllık değerleri açısından asit test oranı 1 'den küçük olan şirketler; Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő., TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő. ve Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ő. olduğu grlmektedir.

Nakit oran açısından tablo 2 incelendiğinde 5 yıllık süreçte en yüksek değere sahip olan şirket Turcas Petrol A.Ő. ' dir. En düşük orana sahip şirketler ise Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő., Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A.Ő., Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ő. ' dir. Nakit oranın referans değerı 0,20 (Akgüç, 2006) olarak düşünüldüğünde Turcas Petrol A.Ő. ' nin özellikle 2011 yılı nakit oranı 7,23 olarak çok yüksektir. Bu durum şirketin elinde atıl para vb. değerin bulunduğunu alternatif yatırım alanlarında değerlendirilmediğinden dolayı şirket için olumsuz bir değer olarak yorumlanabilir.

İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret Anonim şirketi 'nin birinci derece likidite derecesi olan nakit oranları incelendiğinde 2011 ve 2012 yıllarından sonra %40 ın üzerinde düşüş olduğu grlmektedir. İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret Anonim şirketi 'nin mali tablolarındaki nakit ve nakit benzeri varlıkları ile stok kalemleri incelendiğinde bu durumun sebebi anlaşılmaktadır. İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret Anonim şirketi 'nin nakit ve nakit benzeri varlıkları ile stok kalemlerinin beş yıllık değerleri aşağıdaki gibidir:

**Tablo 3:** İhlas Ev Aletleri İmalat San. ve Tic. A.Ő. Likidite Durum Analizi

	İhlas Ev Aletleri İmalat San. ve Tic. A.Ő. (TL)				
	2011	2012	2013	2014	2015
Nakit ve Nakit Benzerleri	470.744	1.533.382	694.551	39.215	176.549
Finansal Yatırımlar	43.631.358	87.258.985	762.777	-	-
Stoklar	40.909.003	36.392.419	51.573.180	49.154.602	50.281.027
Cari Oran	2,18	1,00	1,00	3,97	4,02
Asit-Test Oran	1,64	0,82	0,69	3,44	3,06
Nakit Oran	0,58	0,42	0,00	0,00	0,00
Stok Devir Hızı	2,79	2,33	2,05	1,77	1,58
Alacak Devir Hızı	1,66	1,59	1,40	1,04	0,76

**Kaynak:** İhlas Ev Aletleri İmalat San. ve Tic. A.Ő. 'nin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış finansal tablo verilerine dayanarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur

şirketlerin likidite oranları açısından sadece likidite oranlarını hesaplayarak değerlendirmenin yetersiz olduğu anlaşılmaktadır. Tablo 3 ' e göre İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret Anonim şirketi 'nin likidite oranlarından nakit oran değerlerindeki düşüş dikkat çekmektedir. Bu nedenle şirketin nakit ve nakit benzerleri varlıklarında düşüş yaşanmakla birlikte 2014 ve 2015 yıllarında finansal yatırımlarının olmadığı grlmektedir. Buna karşın stok tutarlarında ise düşüşün olmadığı aksine bir artış olduğu grlmektedir. Ayrıca şirketin stok devir hızı ve alacak devir hızlarının da diğer şirketlere nazaran düşük seviyelerdedir. Bu durumda şirket faaliyetlerinde verimliliğin azaldığını ve oranlarına olumsuz olarak yansıdağını göstermektedir.

## 5.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları olarak beş oran analizi yapılmıştır ve ulaşılan sonuçlar Tablo 4 'te gösterilmiştir.

**Tablo 4:** Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Yapı Oranları

Şirket İsimleri	Oto Finansman Oranı					Maddi Duran Varlık/Öz kaynak Oranı				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
AKSA	0,28	0,33	0,45	0,52	0,58	0,98	0,63	0,64	0,60	0,57
AEFES	0,39	0,35	0,42	0,42	0,48	0,78	0,38	0,42	0,46	0,50
ARCLK	0,28	0,32	0,37	0,41	-2,27	0,39	0,40	0,44	0,41	0,44
AYGAZ	1,28	1,03	0,93	1,01	1,07	0,26	0,25	0,26	0,24	0,24
CCOLA	0,44	0,46	0,50	0,57	0,61	1,02	0,89	0,97	0,99	1,05
EREGL	0,26	0,14	0,14	0,18	0,27	0,94	0,94	0,88	0,79	0,81
HURGZ	0,06	0,38	0,57	0,67	1,03	0,55	0,41	0,37	0,51	0,52
IHEVA	0,01	0,15	0,04	0,12	0,06	0,02	0,02	0,03	0,01	0,01
IZOCM	1,10	1,22	1,33	1,46	1,69	0,48	0,61	0,62	0,48	0,56
OTKAR	0,75	0,95	1,21	1,62	1,95	0,53	0,51	0,44	0,45	0,42
PETUN	0,46	0,52	0,58	0,65	0,71	0,52	0,52	0,56	0,58	0,53
PINSU	0,33	0,33	0,33	0,33	1,03	0,85	0,79	1,05	1,28	1,79
PNSUT	0,62	0,76	0,86	0,96	1,12	0,63	0,67	0,72	0,71	0,77
TOASO	0,23	0,30	0,38	0,43	0,49	0,72	0,60	0,66	0,72	0,81
TRCAS	0,13	0,14	0,15	0,14	0,27	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03
TUPRS	0,79	0,89	0,88	0,65	0,65	0,92	1,19	1,61	1,71	1,37
PRKAB	0,05	0,06	0,06	0,07	0,04	0,36	0,35	0,33	0,30	0,28
TTRAK	1,40	1,77	2,14	2,70	3,19	0,18	0,23	0,36	0,64	0,72
VESTL	0,68	0,47	0,80	1,08	0,76	0,68	0,94	1,02	0,99	0,97
Finansman Oranı										
Şirket İsimleri	2011	2012	2013	2014	2015					
AKSA	1,06	1,66	1,37	1,26	1,24					
AEFES	1,00	1,88	1,51	1,43	1,33					
ARCLK	0,66	0,62	0,57	0,55	0,52					
AYGAZ	3,86	4,13	2,37	2,24	2,00					
CCOLA	0,79	0,88	0,69	0,88	0,86					
EREGL	1,19	1,30	1,63	1,83	2,06					
HURGZ	0,58	0,93	1,01	0,84	0,68					
IHEVA	2,47	1,01	1,05	3,51	3,39					
IZOCM	3,56	2,56	2,22	2,79	1,66					
OTKAR	0,33	0,30	0,25	0,25	0,18					
PETUN	2,74	3,28	3,08	3,43	3,53					
PINSU	2,49	1,91	1,28	0,93	0,56					
PNSUT	2,35	2,41	2,36	2,11	1,98					
TOASO	0,40	0,52	0,47	0,46	0,35					
TRCAS	2,73	2,10	1,50	1,63	1,45					
TUPRS	0,43	0,42	0,32	0,40	0,49					
PRKAB	0,49	0,46	0,30	0,28	0,30					
TTRAK	0,92	1,01	0,99	0,58	0,48					
VESTL	0,28	0,38	0,31	0,23	0,20					
Borç/Öz sermaye Oranı										
Şirket İsimleri	Borç/Öz sermaye Oranı					Finansal Kaldıraç Oranı				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
AKSA	0,94	0,60	0,72	0,79	0,80	0,48	0,37	0,42	0,44	0,44
AEFES	1,00	0,53	0,66	0,70	0,75	0,50	0,34	0,39	0,41	0,43
ARCLK	1,51	1,60	1,75	1,81	1,93	0,60	0,93	0,94	0,64	0,66
AYGAZ	0,25	0,24	0,42	0,44	0,50	0,20	0,19	0,29	0,30	0,33
CCOLA	1,26	1,13	1,44	1,13	1,16	0,55	0,53	0,59	0,53	0,53
EREGL	0,83	0,77	0,61	0,54	0,48	0,45	0,43	0,38	0,35	0,32
HURGZ	1,71	1,07	0,98	1,18	1,47	0,63	0,51	0,49	0,54	0,59
IHEVA	0,40	0,99	0,95	0,28	0,29	0,28	0,71	0,66	0,22	0,22
IZOCM	0,28	0,39	0,45	0,35	0,60	0,21	0,28	0,31	0,26	0,37
OTKAR	3,00	3,29	4,03	4,00	5,54	0,75	0,76	0,80	0,80	0,84
PETUN	0,36	0,30	0,32	0,29	0,28	0,26	0,23	0,24	0,22	0,22
PINSU	0,40	0,52	0,78	1,07	1,78	0,28	0,34	0,43	0,51	0,64
PNSUT	0,42	0,41	0,42	0,47	0,50	0,29	0,29	0,29	0,32	0,33
TOASO	2,52	1,93	2,12	2,17	2,82	0,71	0,65	0,68	0,68	0,73

TRCAS	0,36	0,47	0,66	0,61	0,69	0,26	0,32	0,40	0,38	0,40
TUPRS	2,35	2,40	3,11	2,53	2,04	0,70	0,70	0,75	0,71	0,67
PRKAB	2,02	2,18	3,35	3,58	3,29	0,66	0,68	0,77	0,77	0,76
TTRAK	1,08	0,98	1,01	1,71	2,09	0,52	0,49	0,50	0,63	0,67
VESTL	3,53	2,66	3,19	4,34	4,93	0,77	0,72	0,76	0,81	0,83

**Kaynak:** Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış finansal tablo verilerine dayanarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Oto finansman yani i kaynaklarla finansmanın yüksek olması işletmenin mali yapısı açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir. Tablo 4'e göre oto finansman oranı 1'in üzerinde olan Şirketler Aygaz A.Ő., İzocam Ticaret Ve Sanayi A.Ő. ve Türk Traktör Ve Ziraat Makineleri A.Ő. olduğu grlmektedir. Oto finansman oranı düşük olan Şirketler ise Türk Prysmian Kablo Ve Sistemleri A.Ő' dir. Maddi duran varlıkların öz kaynaklarla finansmanı açısından Şirketler incelendiğinde 2011 yılında en yüksek oran Coca-Cola İçecek A.Ő.; 2012,2013 ve 2014 yıllarında Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő ve 2015 yılında Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A.Ő' dir. Maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranlanmasıyla bulunan en düşük değerler ise İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő ve Turcas Petrol A.Ő Őirketleridir.

Borç / zkaynak oranı finansal yapı tablosu Tablo 4 incelendiğinde %100  geçen birden fazla Şirket dikkat çekmektedir. Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő ve Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ő' nin oransal değerleri en yüksek iki Şirket olarak grlmektedir. Aygaz A.Ő. Őirketinin oransal değeri ise sürdürülebilirlik endeksindeki diğer Őirketlere nispeten daha düşüktür.

Finansal kaldıraç oranı yabancı kaynaklarla varlıkların finansmanı arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Bir işletmenin finans yöneticisi işletme finansmanında kullanılan yabancı kaynak ve öz kaynak maliyetini dikkate alarak kaynak varlık yapısını finansal kaldıraç oranını inceleyerek analiz edebilir. Finansal kaldıraç oranının işletmenin mali yapısı açısından çok yüksek olması veya çok düşük olması olumsuz etkilere sebep olabilir. Buna göre 5 yıllık finansal kaldıraç oranları yüksek olan iki Şirket dikkat çekmektedir. Bunlar; Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ő. ve Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő.' dir. Ayrıca Arçelik Őirketinin 2012 yılında finansal kaldıraç oranına göre varlıklarının %93' ve 2013 yılında %94' yabancı kaynaklar tarafından finanse edildiği grlmektedir. 5 yıllık süreçte en düşük finansal kaldıraç oranına sahip Şirketin Pınar Entegre Et Ve Un Sanayii A.Ő. olduğu Tablo 4 ' den anlaŐılmaktadır. Finansal kaldıraç oranında olduğu gibi finansman oranı açısından da Pınar Entegre Et Ve Un Sanayii A.Ő en yüksek değerlere sahiptir. Diğer finansman oranı yüksek olan Şirket ise Aygaz A.Ő' dir. Finansman oranı en düşük olan firma Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő.'dir. Finansman oranı öz kaynakların yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő.' nin finansman oranının düşük çıkması, Şirketin kaynak yapısındaki yabancı kaynakların öz kaynağa göre fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő.' nin kaynak yapısı incelendiği takdirde toplam kaynaklar içerisindeki öz kaynak oranı 2015 yılı %15,27; 2014 yılı %19,77; 2013 yılı %19,87; 2012 yılı %23,30; 2011 yılı için ise %24,96' dır. Şirketlerin kaynak yapısındaki bu iliŐki özellikle finansman oranı ve finansal kaldıraç oranı için önemlidir.

### 5.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları analizinde stok devir hızı, alacak devir hızı ve aktif devir hızı oranları hesaplanmıştır. Tablo 5' e göre stok devir hızı yüksek olan firmalar Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ő., Aygaz A.Ő, TofaŐ Türk Otomotiv Fabrikası A.Ő., TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő. Ve İzocam Ticaret Ve Sanayi A.Ő. olarak sıralanmaktadır. Stok devir hızı düşük olan firmalar; İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő. ve Ereğli Demir elik Fab. A.Ő. Őirketleridir. Alacak devir hızı oranı açısından yüksek olan firmalar Aygaz A.Ő., TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő, Coca-Cola İçecek A.Ő., en düşük firmalar ise Arçelik A.Ő. ve İzocam Ticaret Ve Sanayi A.Ő.' dir. Aktif devir hızı yüksek olan firmalar TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő ve Aygaz A.Ő., düşük olan firmalar ise Turcas Petrol A.Ő.' dir. Turcas Petrol Őirketinin stokunun bulunmamasının bu duruma etkisi vardır.

**Tablo 5:** Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Faaliyet Oranları

Şirket İsimleri	Stok Devir Hızı Oranı					Alacak Devir Hızı Oranı				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
AKSA	8,22	7,81	8,38	8,49	7,76	4,56	4,48	5,10	4,79	4,27
AEFES	4,81	3,12	6,68	5,42	5,50	8,68	6,16	12,04	10,29	9,26
ARCLK	4,68	4,79	4,29	4,15	4,52	3,05	3,26	2,97	2,89	3,06
AYGAZ	28,89	25,28	22,22	45,68	38,74	19,23	18,32	17,59	18,65	14,50
CCOLA	8,21	7,91	8,58	7,34	7,34	14,32	13,59	14,98	14,86	13,72
EREGL	2,23	2,63	2,54	2,72	3,03	9,59	8,74	7,10	9,13	7,03
HURGZ	29,86	27,91	28,25	30,53	27,13	5,29	4,66	3,77	3,50	2,93
IHEVA	2,79	2,33	2,05	1,77	1,58	1,66	1,59	1,40	1,04	0,76
IZOCM	10,88	11,29	11,23	10,64	9,55	4,44	4,08	3,95	3,98	3,68
OTKAR	5,16	3,70	3,94	3,27	3,07	11,02	3,46	3,20	2,46	3,36
PETUN	8,78	10,95	11,70	12,14	10,23	19,80	7,59	7,52	8,32	8,52
PINSU	13,25	10,64	9,46	10,50	8,85	8,09	8,33	7,62	7,12	7,18
PNSUT	9,42	8,21	7,43	8,17	8,14	7,63	7,15	7,46	6,90	6,86
TOASO	18,55	15,51	16,29	15,65	17,53	7,07	6,94	11,02	10,98	10,54
TRCAS	-	-	-	-	-	2,60	6,73	5,88	6,81	0,25
TUPRS	13,55	11,65	12,03	13,20	14,63	18,85	14,18	20,33	37,22	27,23
PRKAB	9,16	7,97	10,16	10,06	8,65	5,56	4,36	4,48	4,50	4,57
TTRAK	6,28	5,16	4,82	5,26	5,24	6,78	5,40	6,26	6,61	6,63
VESTL	5,52	5,61	4,51	4,14	3,71	3,92	4,12	3,89	4,11	3,73
Şirket İsimleri	Aktif Devir Hızı									
	2011	2012	2013	2014	2015					
AKSA	1,01	1,04	0,97	1,02	0,90					
AEFES	0,74	0,42	0,41	0,50	0,46					
ARCLK	0,92	1,57	1,45	1,01	1,03					
AYGAZ	2,01	1,89	1,88	2,07	1,64					
CCOLA	0,90	0,94	0,74	0,83	0,75					
EREGL	0,67	0,73	0,70	0,72	0,64					
HURGZ	0,53	0,54	0,56	0,77	0,68					
IHEVA	0,35	0,33	0,40	0,40	0,37					
IZOCM	1,45	1,54	1,58	1,44	1,49					
OTKAR	1,04	0,97	1,02	1,00	0,89					
PETUN	0,91	1,01	1,09	1,24	1,13					
PINSU	0,77	0,84	0,85	1,08	0,97					
PNSUT	1,04	1,18	1,19	1,21	1,14					
TOASO	1,16	1,11	1,19	1,04	1,01					
TRCAS	0,01	0,02	0,04	0,05	0,00					
TUPRS	2,76	2,55	1,94	1,81	1,45					
PRKAB	1,76	1,59	1,39	1,50	1,50					
TTRAK	1,45	1,50	1,46	1,42	1,54					
VESTL	1,36	1,43	1,10	1,06	0,99					

**Kaynak:** Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış finansal tablo verilerine dayanarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

## 5.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları açısından mali rantabilite, aktif karlılık ve öz kaynak karlılığı oranları incelenmiştir.

**Tablo 6:** Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Karlılık Oranları

Şirket İsimleri	Mali Rantabilite					Aktif Karlılığı				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
AKSA	0,06	0,10	0,08	0,08	0,10	0,06	0,11	0,08	0,09	0,09
AEFES	0,07	0,14	0,28	-0,05	-0,02	0,06	0,07	0,16	-0,02	-0,01
ARCLK	0,06	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06	0,05	0,06	0,05	0,07
AYGAZ	0,07	0,05	0,03	0,03	0,07	0,14	0,11	0,07	0,07	0,11
CCOLA	0,04	0,10	0,09	0,05	0,02	0,04	0,09	0,09	0,04	0,01
EREGL	0,11	0,05	0,09	0,14	0,09	0,07	0,03	0,07	0,11	0,07
HURGZ	-0,27	0,18	-0,08	-0,23	-0,05	-0,15	0,33	-0,04	-0,14	-0,03
IHEVA	-2,35	0,20	-0,22	0,12	0,13	-0,81	0,07	-0,08	0,04	0,05
IZOCM	0,12	0,08	0,08	0,19	0,07	0,18	0,12	0,13	0,29	0,11
OTKAR	0,06	0,08	0,07	0,06	0,06	0,07	0,08	0,08	0,06	0,06
PETUN	0,08	0,08	0,08	0,08	0,11	0,08	0,08	0,09	0,10	0,14
PINSU	-0,01	0,00	-0,08	0,02	-0,06	-0,01	0,00	-0,07	0,02	-0,07
PNSUT	0,11	0,08	0,08	0,09	0,06	0,13	0,09	0,10	0,12	0,07
TOASO	0,06	0,07	0,06	0,08	0,08	0,08	0,07	0,07	0,09	0,10
TRCAS	8,91	3,03	0,52	-0,25	-47,80	16,90	0,08	0,02	-0,01	-0,03
TUPRS	0,03	0,03	0,03	0,04	0,00	0,09	0,09	0,06	0,07	0,01
PRKAB	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
TTRAK	0,15	0,14	0,13	0,10	0,08	0,26	0,21	0,20	0,15	0,13
VESTL	-0,01	-0,02	-0,02	0,01	0,01	-0,01	-0,02	-0,02	0,02	0,01
Net Kar / zkaynaklar Oranı										
Şirket İsimleri	2011	2012	2013	2014	2015					
AKSA	0,11	0,17	0,13	0,15	0,16					
AEFES	0,11	0,09	0,19	-0,04	-0,02					
ARCLK	0,14	0,13	0,14	0,14	0,19					
AYGAZ	0,18	0,13	0,09	0,09	0,16					
CCOLA	0,08	0,20	0,17	0,09	0,03					
EREGL	0,14	0,06	0,11	0,16	0,09					
HURGZ	-0,39	0,20	-0,08	-0,39	-0,09					
IHEVA	-1,15	0,09	-0,12	0,06	0,06					
IZOCM	0,22	0,16	0,18	0,36	0,18					
OTKAR	0,26	0,32	0,35	0,29	0,32					
PETUN	0,10	0,10	0,11	0,13	0,16					
PINSU	-0,01	0,00	-0,12	0,04	-0,17					
PNSUT	0,17	0,13	0,14	0,16	0,11					
TOASO	0,26	0,21	0,23	0,26	0,32					
TRCAS	0,16	0,10	0,04	-0,02	-0,06					
TUPRS	0,28	0,30	0,23	0,23	0,02					
PRKAB	0,03	0,06	0,07	0,09	0,09					
TTRAK	0,47	0,40	0,38	0,37	0,39					
VESTL	-0,03	-0,08	-0,07	0,07	0,04					

**Kaynak:** Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış finansal tablo verilerine dayanarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Mali rantabilite olarak net dönem karının net satışlara oranlanarak hesaplama yapılmıştır. Tablo 6' ya göre mali rantabilite açısından Turcas Petrol A.Ş.' nin yıllar itibariyle oranlarının değişimi dikkat çekmektedir. Şirket 2011,2012 ve 2013 yıllarında faaliyetleri sonucunda kar elde etmişken, 2014 ve 2015 yıllarında net dönem zararı olması dikkat çekmektedir. Özellikle 2014 yılındaki mali tablosunda net dönem zarar rakamı 14.777.958 TL'den 2015 yılında 36.421.614 TL ye ulaşmıştır. Bu durum mali rantabilite başta olmak üzere karlılık oranlarına olumsuz olarak yansımıştır. Dikkat çeken diğer ayrıntı Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ş.' nin karlılık oranlarıdır. Hürriyet Gazetecilik Ve

Matbaacılık A.Ő. 2012 yılı dışındaki diğer yıllardaki faaliyet dönemlerini net dönem zararı ile kapatmıştır. Turcas Petrol A.Ő ve Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ő. finansal durum tablosundaki açıklamış oldukları beş yıllık net dönem zarar/kar tutarları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir

**Tablo 7:** Turcas Petrol A.Ő ve Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ő. Net Dönem Kar/Zararı

	Net Dönem Kar/Zararı (TL)				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>TURCAS</b>	97.915.312	70.638.974	25.256.777	(14.777.958)	(36.421.614)
<b>HURGZ</b>	(233.966.440)	150.661.297	(61.093.981)	(168.672.590)	(30.499.114)

**Kaynak:** Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış finansal tablo verilerine dayanarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 7' ye göre Turcas Petrol A.Ő ve Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ő.' ye ait bu veriler iki Şirketin karlılık oranlarının olumsuz olmasını açıklamaktadır. Genel anlamda karlılık oranlarının yer aldığı Tablo 6' daki 19 Şirketin 7'si beş yıllık sürecin farklı dönemlerini zararlı tamamlamıştır.

## 6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sürdürülebilirlik endeksi ve kurumsal yönetim boyutları Şirketlerin işletme çıkar grupları arasında ve işletmenin sosyal boyutunu oluşturan tüketiciler açısından işletmenin güvenilirliğini olumlu yönde etkilemektedir. Bu durum işletmelere yatırım yapmak isteyenlerin Şirket değerlendirmelerine de yansımaktadır. Ayrıca birbiriyle bağlantılı olarak sürdürülebilirlik boyutu işletmelerin dolaylı olarak karlılığını ve marka değerini de artırmaktadır. Sonuç olarak sürdürülebilirlik kriterlerini sağlayan Şirketler aynı zamanda bu kriterleri sağlarken finansal performanslarına da olumlu bir etkisi olmaktadır. Şirketlerin sürdürülebilirlik kavramına önem vermeleri gereklidir. Borsa İstanbul sürdürülebilirlik kavramı ve sürdürülebilirlik endeksinin yatırımcılar ve Şirketler açısından bilinirliğinin ve farkındalığının artırılması için çalışmalarını aralıksız devam ettirmelidir.

Borsa İstanbul sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı 19 Şirketin 2011 ve 2015 yılları arasındaki mali tablolarının ve diğer kurumsal bilgilerinin yer almış olduğu yıllık faaliyet raporlarından elde edilen verilerle Şirketlerin oran analizi yapılmıştır.

Bu çalışmanın sonucunda likidite oranları açısından incelendiğinde Turcas Petrol A.Ő.'nin değerleri yüksektir. Yüksek çıkmasındaki dikkat çeken sebep Şirketin aktifinde kayıtlı stokunun bulunmamasıdır. Stok devir hızı ve alacak devir hızı likidite oranlarını tamamlayıcı nitelikteki oranlardır. Aynı zamanda oranları çok yüksek ve düşük olan Şirketlerin stok ve hazır değerler tutarlarının da incelenmesi gereklidir. Asit-test oran açısından beş yıllık zaman diliminde 1'in altında rakamları bulunan Şirketler Pınar Su Sanayi Ve Ticaret A.Ő, TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő., Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ő., Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ő.'dir. Ayrıca bu Şirketlerin TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő. hariç diğerlerinin nakit oran değerleri de kabul edilen hazır değerler oranı 0,20'nin altındadır. Nakit oran açısından bu Őirketlere ilave olarak Pınar Entegre Et Ve Un Sanayii A.Ő., Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ő. beş yıllık değerleri ve İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő.' ninde son 3 yıllık rakamları çok düşük olarak görölmektedir. TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő. Őirketinin nakit oranının 0,20 üzerinde olmasının sebebi nakit ve nakit benzeri varlıklarının stoklara kıyasla önemli tutarlarda olmasıdır. Örneğin TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő.' nin 2015 yılı incelendiğinde; stok tutarı 2.102.161,00 TL iken nakit ve nakit benzeri tutarı 3.027.546,00 TL' dir.

Bu çalışmanın sonucunda finansal yapı oranları açısından otofinansman oranı düşük olan Şirketler ise Türk Prysmian Kablo Ve Sistemleri A.Ő., en yüksek olan Şirket ise Türk Traktör Ve Ziraat Makineleri A.Ő. olduğu görölmüştür. Maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranlanmasıyla bulunan en düşük değerler ise İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.Ő. ve Turcas Petrol Anonim

şirketleridir. Borç / zsermaye ve Finansal Kaldıraç oranı açısından en düşük değerler Pınar Entegre Et Ve Un Sanayii A.ř.’ ye aittir. Borç / zsermaye ve Finansal kaldıraç derecesi en yüksek olan şirket Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi Anonim şirketi’dir.

Bu çalışmanın sonucunda faaliyet oranları açısından Stok devir hızı en yüksek olan şirket Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.ř., en düşük değer ise İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.ř.’ ne ait olduğu grlmştr. Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.ř. stok devir hızı yüksek olmasına rağmen alacak devir hızının çok yüksek derece de olmaması şirketin alacaklarının tahsilinde sıkıntıya düştüğünün bir göstergesidir. Bu durum karlılık oranlarına da yansımıştır. Alacak devir hızı en yüksek olan şirketler TüPRAş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř. ve Aygaz A.ř.’ dir. En düşük olan şirket ise İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.ř.’ dir. Aktif devir hızı oranlarındaki beş yıllık değerler incelendiğinde en yüksek değere TüPRAş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř. sahiptir. Turcas Petrol Anonim şirketi’ nin ise aktif devir hızı en düşük değerlerdedir.

Bu çalışmanın sonucunda karlılık oranları açısından Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.ř.’nin oranları dikkat çekici olduğu grlmştr. 2012 yılı dışındaki diğer yıllarda oranları negatif olarak çıkmıştır. Diğer dikkat çeken ayrıntı ise Turcas Petrol A.ř. mali rantabilite oranı 2015 yılında büyük bir değişim sergilediği grlmektedir. Turcas Petrol A.ř.’nin finansal durum tablosundaki net dönem zarar/kar rakamı bu değişimi açıklamaktadır. Turcas Petrol A.ř. şirketinin finansal durum tablosundan alınan veriler doğrultusunda oluşturulmuş net dönem zarar/kar tablosuna göre Sermaye Piyasaları Kurumu’na 2014 ve 2015 yıllarında zarar bildirdiği grlmektedir. Turcas Petrol A.ř. 2014 yılına göre zararı %146 artış olduğu için 2015 yılı mali rantabilite oranında fark edilir derecede değişim grlmektedir. Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.ř. ise 2012 yılı dışındaki dönemlerini zararla tamamladığı grlmektedir.

Bu çalışmanın sonucunda İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.ř.’ nin oran analizinde genel değerlendirmede olumsuz durum sergilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca şirketlerin en son açıklanmış güncel kurumsal yönetim uyum raporlarında en düşük notun İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi Ve Ticaret A.ř.’ ye ait olduğu grlmektedir.

## KAYNAKÇA

- AKARÇAY, . (2014). “Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu”, Marmara niversitesi neri Dergisi, 11(42), 1-11.
- AKDOğAN, N. ve TENKER, N. (2007) Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, (12.Baskı). Gazi Kitabevi, Ankara.
- AKGÜÇ, . (2006). Mali Tablolar Analizi, (12.Baskı). Arayış Basım Yayıncılık San. Tic. Ltd. şti., İstanbul.
- AKGÜÇ, . (2011). Finansal Yönetim, (9.Baskı). Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- BEKTÖRE, S., ÇÖMLEKÇİ, F. ve SÖZBİLİR, H. (2013) Mali Tablolar Analizi Tek Düzen Hesap Planına Göre, Nisan Kitabevi, Ankara.
- BREALEY, R..A., MYERS, S. C. ve MARCUS, A..J. (2007). İşletme Finansmanının Temelleri, (ev.) Bozkurt, ., Arıkan T., Doğukanlı, H. Literatür Yayıncılık, Dağıtım, Pazarlama, San.ve Tic. Ltd. şti., İstanbul
- BOLAK, M. (2010). İşletme Finansı, Birsen Yayınevi, İstanbul.
- BORSA İSTANBUL, Borsa İstanbul’da Sürdürülebilirlik, <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/surdurulebilirlik>, Erişim Tarihi: 15.10.2016
- BORSA İSTANBUL. (2014) Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Bülteni, [[borsaistanbul.com/docs/default-source/yayinlar/borsa-istanbul-2014-surdurulebilirlik-bulteni.pdf?sfvrsn=4](http://borsaistanbul.com/docs/default-source/yayinlar/borsa-istanbul-2014-surdurulebilirlik-bulteni.pdf?sfvrsn=4)]. Erişim Tarihi: 15.10.2016.



- BORSA İSTANBUL. (2014). Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi
- BÜKER, S., AŐIKOĐLU, R., SEVİL, G. (2007). Finansal Yönetim, (3. Baskı). zkan Matbaacılık, Ankara.
- CEBECİ, G. ve ÖZBİLGİN, İ.G. (2015). “Borsa İstanbul Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Açısından Değerlendirilmesi”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2(4), 47-64.
- ÇABUK, A. ve LAZOL, İ. (2012). Mali Tablolar Analizi. (12. Baskı). Ekin Basım Yayım ve Dağıtım, Bursa.
- ÇITAK, L. ve ERSOY, E. (2016). “Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay alışması Ve Ortalama Testleri İle Bir Analiz”, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 8(1), 43-57.
- DİNLER, Z. (2005). İktisada Giriş, (11. Baskı). Ekin Kitabevi, Bursa.
- Ed. BESLER, S. (2009). Yönetim Yaklaşımlarıyla Kurumsal Sürdürülebilirlik, (1. Baskı). Beta Basım A.Ő., İstanbul.
- EGE, İ., TOPALOĞLU, E.E. ve ÖZYAMANOĞLU, M. (2013). “Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BIST zerine Bir Uygulama”, Akademik Araştırmalar ve alışmalar Dergisi,5(9), 100-117.
- ERCAN, M. K. ve BAN, . (2014). Değere Dayalı İşletme Finansmanı Finansal Yönetim, (8. Baskı). Gazi Kitabevi Tic.Ltd.Őti., Ankara.
- GÖNEN, S. ve SOLAK, B. (2016). “An Emprical Study For Determining The Compliance Sustainability Reports Published In Turkey With Standards Published By Global Reporting Initiative (GRI)”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 18(2), 392-420.
- KANBEROĞLU, Z. ve KARA, O. (2016). “Finansal Sektör Gelişimi İle Sürdürülebilir Kalkınma İlişkisi”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 15(57), 309-318.
- KARAPINAR, A. ve ZAİF, F.A. (2012). Finansal Analiz Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu, (2. Baskı),Gazi Kitabevi, Ankara.
- KUŞAT, N. (2012). “Sürdürülebilir İşletmeler İçin Kurumsal Sürdürülebilirlik ve İçsel Unsurları”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi,14(2), 227-242.
- OKKA, O. (2010). İşletme Finansmanı, (4. Baskı).Nobel Yayın Dağıtım Tic. Ltd. Őti., Ankara.
- ÖZDEMİR, Z. ve PAMUKÇU, F. (2016). “Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi”, Mali zm Dergisi, 134, 13-35.
- ÖZTEL, A., KÖSE, M.S. ve AYTEKİN, İ., (2012) “Kurumsal Sürdürülebilirlik Performansının lm İçin ok Kriterli Bir ereve: Henkel rneği”, Tarih Kültür ve Sanat Araştırmaları Dergisi, 1(4), 32-44.
- ÖZUTKU, H., ÇETİNKAYA M. ve AĞCA, V. (2015). “İnsan Kaynakları Yönetimi Boyutuyla Kurumsal Sürdürülebilirlik: BIST Sürdürülebilirlik Endeksindeki Firmalar zerine Bir Araştırma”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20(3), 55-72.
- T.C. ÇEVRE VE ŞEHİRCİLİK BAKANLIĞI, (2014) “Türkiye evre Sorunları ve ncelikleri Değerlendirme Raporu”, Yayın No: 23, Ankara.
- USTA, . (2012) İşletme Finansmanı ve Finansal Yönetim, (5.Baskı). Detay Yayıncılık, Ankara.
- YÜKÇÜ, S. ve KAPLANOĞLU, E. (2016). “Sürdürülebilir Kalkınmada Finansal Olmayan Raporlamanın nemi”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi,18(1), 63-101.

YÜKÇÜ, S. ve FİDANCI, N. (2016). “Sürdürülebilirlik Maliyeti Örneği Olarak Maden Sahası Restorasyonu”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 30(3), 663-677.