

Gıda Sektöründe Finansal Oran Analizleri

İbiş Burak Öztürk • Dr. Öğr. Üyesi Servet Önal



Gıda Sektöründe Finansal Oran Analizleri

İbiş Burak Öztürk
Dr. Öğr. Üyesi Servet Önal



Published by

Özgür Yayın-Dağıtım Co. Ltd.

Certificate Number: 45503

📍 15 Temmuz Mah. 148136. Sk. No: 9 Şhitkamil/Gaziantep

☎ +90.850 260 09 97

📞 +90.532 289 82 15

🌐 www.ozgurayinlari.com

✉ info@ozgurayinlari.com

Gıda Sektöründe Finansal Oran Analizleri

İbiş Burak Öztürk • Dr. Öğr. Üyesi Servet Önal

Language: Turkish

Publication Date: 2025

Cover design by Mehmet Çakır

Cover design and image licensed under CC BY-NC 4.0

Print and digital versions typeset by Çizgi Medya Co. Ltd.

ISBN (PDF): 978-625-5757-75-3

DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub949>



This work is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0). To view a copy of this license, visit <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>
This license allows for copying any part of the work for personal use, not commercial use, providing author attribution is clearly stated.

Suggested citation:

Öztürk, İ. B., Önal, S. (2025). *Gıda Sektöründe Finansal Oran Analizleri*. Özgür Publications. DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub949>. License: CC-BY-NC 4.0

The full text of this book has been peer-reviewed to ensure high academic standards. For full review policies, see <https://www.ozgurayinlari.com/>



Ön Söz

“Gıda Sektöründe Finansal Oran Analizi: Örnek Firma Uygulamaları” adlı bu çalışmada BIST’de işlem gören gıda, içecek ve tütün imalat alt sektöründe yer alan işletmelerin 2016-2020 yıllarını kapsayan 5 yıllık döneme ait finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablosu oran analiz tekniği ile incelenerek durum değerlendirmesi yapılmıştır.

Bu çalışma “Gıda Sektöründe Finansal Oran Analizi: Örnek Firma Uygulamaları” isimli yüksek lisans tezinden oluşturulmuştur. Bu alanda çalışma yapan araştırmacılara faydalı olması temenni edilmektedir.

İçindekiler

Ön Söz	iii
Kısaltmalar	vii
1 Giriş	1
Araştırmanın Amacı	2
Araştırmanın Kapsamı ve Kısıtları	2
Araştırmanın Metodolojisi	2
Araştırmanın Planı	2
2 Gıda Sektörü	5
Gıda Sektörünün Tanımı	5
Gıda Sanayisinin Özellikleri ve Kapsamı	6
Gıda Sektörünün Türkiye’deki Tarihsel Gelişimi	6
Türkiye Ekonomisinde Gıda Sektörünün Önemi	7
Dünya’da Gıda Krizi ve Türkiye Üzerindeki Etkileri	8
3 Finansal Tablolar ve Finansal Analiz	11
Finansal Tablo	11
Finansal Tablo Türleri	12
Finansal Analiz	14
Finansal Analiz Teknikleri	15
Çalışmanın Literatür Taraması	26
4 Borsa İstanbul’da Kayıtlı Gıda Sektöründe Yer Alan Firmaların 2016-2020 Yılı Finansal Tablolarının Oran Analizi ile Değerlendirilmesi	33
Araştırma Yöntemi	33
Araştırma Bulguları ve Değerlendirme	35

5	Sonuç ve Öneriler	99
	Sonuç	99
	Öneriler	103
	Kaynakça	105

Kısaltmalar

ADH: Alacak Devir Hızı

AK: Aktif Karlılığı

BIST: Borsa İstanbul A.Ş.

DS: Devamlı Sermaye

DV: Duran Varlık

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

KİT: Kamu İktisadî Teşebbüsü

ÖSK: Öz Sermaye Karlılığı

SDH: Stok Devir Hızı

SK: Satış Karlılığı

TBDH: Ticari Borç Devir Hızı

TMS: Türkiye Muhasebe Standartları

VAP: Veri Analiz Platformu

Giriş

Finansal tablolar, işletme faaliyetlerine ilişkin finansal bilgilerin işletme paydaşlarına aktarılmasını sağlayan önemli iletişim araçlarıdır. Finansal tablolar aracılığıyla raporlanan bilgiler, işletme paydaşlarına, işletmenin performansı, borç ödeme gücü, likiditesi, karlılığı hakkında bilgiler sunar.

Finansal tablolar işletme yönetimi ile paydaşlar arasında bilgi asimetrisini azaltarak şeffaf bir yönetimin oluşmasını sağlar. Finansal tablolar aracılığıyla raporlanan bilgiler üzerinden finansal bilgi kullanıcıları işletmeye ilişkin kararlar alırlar. Bu noktada finansal tablolar aracılığıyla sunulan bilgilerin belli analiz teknikleri yardımıyla kullanılabilir hale getirilebilir.

Finansal tablo analizinde genel olarak dikey (yüzde) analiz, yatay (karşılaştırmalı tablolar) analiz, trend (eğilim yüzdeleri) analizi ve oran (rasyo) analizi şeklinde sınıflandırılabilir.

Finansal oran analizi, finansal analiz tekniklerinin en yaygın kullanılan türlerinden biridir. İşletme yönetici ve sahipleri, yatırımcılar, kredi kurumları gibi özel ve tüzel kişilikler finansal oran analizi yardımıyla işletmelerin finansal yapısı, kârlılıkları, verimlilikleri, borç ödeme kabiliyetleri gibi konular hakkında fikir sahibi olurlar.

Finansal oran analizi ile elde edilen oranlar, işletmelerin performansı ve faaliyetleri hakkında oluşan bilgilerin muhasebe bilgi kullanıcılarına aktarılmasında birer finansal araç olan finansal tablolar üzerinden aktarımını sağlayan önemli göstergelerdir.

1.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, araştırmaya dâhil edilen şirketlerin finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablosu üzerinden durum değerlendirmesi yapmaktır. Şirketlerin finansal tablolarını kullanarak araştırmaya dâhil edilen yıllar itibariyle nasıl bir performans gösterdiğini incelemek önem arz etmektedir. Çünkü firmaların oran analizi yardımıyla elde edilen finansal performans sonuçları finansal bilgi kullanıcıları için büyük önem taşımaktadır.

1.2. Araştırmanın Kapsamı ve Kısıtları

Çalışmanın kapsamını Borsa İstanbul'da (BİST) gıda sektöründe yer alan ve tez kapsamında inceleme dönemi olan 2016-2020 yılları arasında borsaya kayıtlı gıda, içecek ve tütün imalat alt sektöründe faaliyet gösteren 33 gıda firması oluşturmaktadır.

Çalışmada zaman kısıtı nedeniyle sadece gıda sektöründe yer alan firmalar ve bu firmalara ait 5 yıllık dönem incelenmiştir. Yine incelenen dönemlerin 2019 ve 2020 yıllarının tüm dünyada hemen hemen tüm sektörleri etkilemekle birlikte özellikle gıda sektörünü etkileyen Covid-19 salgınına denk gelmesi çalışma açısından zamansal bir kısıt oluşturmaktadır.

1.3. Araştırmanın Metodolojisi

Araştırmadaki veriler, Kamu Aydınlatma Platformu'nun web sitesinde bulunan işletmelere ait finansal tablolar ve dipnotlardan elde edilmiş ve analize uygun hale getirilmiştir. Analize sadece Borsa İstanbul'da işlem gören gıda sektöründeki işletmeler alınmıştır.

Araştırma kapsamında, imalat ana sektörünün alt sektörü olan gıda, içecek ve tütün alt sektöründe yer alan işletmelerin 2016-2020 dönemine ait bilanço ve gelir tablosu oran analizi yardımıyla genel bir durum değerlendirmesi yapmak amacıyla incelenmiştir. Oran analiziyle yapılan incelemelerde ilgili gıda firmalarının finansal tabloları likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları ve karlılık oranları kapsamında incelenmiştir.

Oran analizi sonucunda işletmelere ait elde edilen oranlar Veri Analiz Platformu (VAP) üzerinden elde edilen gıda, içecek ve tütün imalat alt sektörüne ait sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

1.4. Araştırmanın Planı

Araştırma 5 bölümden oluşmaktadır.

Araştırmanın birinci bölümü; araştırmanın amacı, araştırmanın kapsamı, araştırmanın kısıtları ve araştırma metodolojisini içeren giriş bölümüdür.

Araştırmanın ikinci bölümünde; gıda sektörünün tanımı, özellikleri ve kapsamı, gıda sektörünün Türkiye'deki tarihsel gelişimi ve Türkiye ekonomisindeki önemi ve son olarak dünyada gıda krizi ve Türkiye üzerine etkileri hakkında detaylı bilgiler verilmiştir.

Araştırmanın üçüncü bölümünde; finansal tablo ve türleri, finansal analiz ve finansal analiz teknikleri hakkında detaylı bilgiler verilmiştir. Ayrıca finansal analizin alt başlığını oluşturan oran analizi hakkında kapsamlı bilgiler verilmiştir.

Araştırmanın dördüncü bölümünde; ana kütle ve örneklemin belirlenmesi, verilerin toplanması ve analizi, araştırma bulguları ve yapılan değerlendirmeler hakkında detaylı bilgiler verilmiştir.

Araştırmanın beşinci bölümünde; araştırmanın sonuçları genel itibarıyla özetlenmiş, gelecekte yapılacak çalışmalar için önerilerde bulunulmuştur.

Gıda Sektörü

2.1. Gıda Sektörünün Tanımı

Gıda sanayi, tarımdan sağladığı bitkisel ve hayvansal hammaddeyi, uyguladığı bir veya daha fazla işlemle, raf ömrü uzun ve tüketime hazır ürünlere dönüştüren bir imalat sanayi koludur (Demir ve Tuncay, 2012, s. 368). Bir ülke ekonomisi için, sağlıklı ve dinamik işleyen bir gıda sektörü iktisadi kalkınma ve sanayileşme sürecinin önemli bir tamamlayıcısıdır (Donduran vd., 2007, s. 105). Günümüzün en önemli sosyo-ekonomik etkenine sahip olan endüstrilerden birisi olarak kabul edilen gıda sektörü birçok alt dalları bünyesinde barındıran karmaşık bir faaliyet kolu olarak öne çıkmakta olup ülkemizde de son yıllarda büyük bir gelişim göstermektedir (Bulu vd., 2007, s. 311). Zengin tarımsal kaynakları ile gıda sanayi, Türkiye ekonomisinde ilk kurulmuş sektörlerden biridir. Cumhuriyetin kurulmasından sonra Türkiye'nin sanayileşme süreci bu sektörle başlamıştır (Donduran vd., 2007, s. 107). Türkiye gıda sanayi, özellikle gıda teknolojisinde kaydedilen gelişmeler sonucunda sektörde doğrudan ihracata yönelik üretim oluşturarak, uluslararası piyasalarda rekabet edebilir konuma ulaşmıştır (Bulu vd., 2007, s. 314).

Gıda insanlığın yaşamını sürdürmesi için elzem unsurlardan biridir. İlk çağlardan günümüze gıda sektörü önemini kaybetmemiş aksine daha da arttırmıştır. Bunu içinde yaşadığımız ve etkileri hala devam etmekte olan pandemi koşullarında daha iyi idrak etmekteyiz. Bu bağlamda çalışmamızda inceleyeceğimiz gıda sektörü ülkeler ve insanlar için değerli ve elzem bir kaynaktır. Teknolojinin baş döndüren bir hızla geliştiği, rekabetin şiddetinin gün geçtikçe arttığı bir ortamda ülkeler ve firmalar kaynaklarını doğru tespit

edip, bunları etkin kullanmak durumundadır. Bu bağlamda ülkeler için hayati önem gösteren bir sektör olan gıda sektörü önemini zaman içinde arttırmaktadır.

2.2. Gıda Sanayisinin Özellikleri ve Kapsamı

Gıda sektörünün ana görevi tarımsal ham maddeyi işleyerek yüksek kalitede, sağlıklı gıda ve içecek ürünleri haline getirmektir. Bu süreçte, en önemli adım üretimdir. Üretimden başlayarak tüketicide sona eren süreçte ise sağlıklı hammadde temininden enerji kullanımına, kaynak kullanımından atık idaresine, ambalajlamadan dağıtım kanallarına kadar birçok unsur yer almaktadır. Gıda zincirini, ‘tarladan sofraya’ ilkesinden hareketle; çiftçiler, sanayiciler, tedarikçiler, nakliyeciler, perakendeciler ve tüketicileri de içine alan farklı gruplar oluşturmaktadır (www.iso.org.tr, 30/05/2022).

Sektörün alt başlıkları; Et ve Et Ürünleri, Süt ve Süt Ürünleri, Un ve Unlu Ürünler, Meyve ve Sebze Ürünleri, Katı ve Sıvı Yağlar, Şeker ve Şekerli Ürünler, Alkolsüz İçecekler, Alkollü İçecekler, Fermente Ürünler, Hazır Tüketilen Gıdalar ve Bebek Mamaları olarak özetlenebilir.

Günümüzde öne çıkan bir diğer eğilim ise organik gıdalardır. Organik tarım, ekolojik sistemde hatalı uygulamalar sonucu kaybolan doğal dengeyi kurmaya yönelik, insana ve çevreye dost üretim sistemlerini içermektedir.

2.3. Gıda Sektörünün Türkiye’deki Tarihsel Gelişimi

Gıda sektörü, Cumhuriyet’in ilk yıllarından itibaren en hızlı gelişen sektörlerden biri olmuştur. İlerleyen dönemde devlet, gıda sektöründe büyük ölçekli işletmeler kurmuş ve bunlara yoğun olarak yatırım yapmıştır. Bu işletmeler, KİT’ler (Kamu İktisadî Teşebbüsü) şeker, çay, tütün, alkollü içecekler, et ve süt ürünleri üretimi alanlarında faaliyet göstermişlerdir. Söz konusu dönemde artan kamu yatırımlarına ve büyük devlet işletmelerinin varlığına karşın, gıda sektöründe küçük ölçekli ve bağımsız üretici birimleri de varlığını sürdürmüştür (Kızılaslan vd., 2010, s. 693).

1980’den sonra ihracata dönük birikim tarzına geçilmiş, bu dönemde dış ticaret rejiminde gıda ürünlerini de kapsayan önemli değişiklikler yapılmıştır. Bunların başında gıda ve tarımsal ürünler dış ticaretinin serbestleştirilmesi gelmektedir (Kızılaslan vd., 2010, s. 693).

1984 yılında gıda ürünlerinin ithalatında uygulanan vergi ve harçlar da önemli ölçüde düşürülmüştür (Bulu vd., 2007, s. 314).

1960-1980 döneminde gerçekleştirilen yıllık ortalama yüzde 3’ün üzerindeki tarımsal üretim artışları, 1980-2000 döneminde yüzde 1,2’ye

düşmüştür. 2001 yılında uygulamaya giren “Tarım Reformu” adı altındaki yeni tarım politikaları ise tarımı tehlikeli bir mecraya sürüklemektedir. Bu dönemde oluşturulan “doğrudan gelir desteği” ne dayalı tarım politikaları tarımsal üretim dinamiklerini iyice köreltmış ve tarımsal göçü de hızlandırmıştır. 2001-2008 döneminde yıllık tarımsal üretim artışı yüzde 1’in de altında kalmıştır (Kıymaz ve Şahinöz, 2010, s. 17).

Ülkemizde gıda sanayi net dış ticaret fazlası veren bir sanayi dalı olarak dikkati çekmektedir. Bu bağlamda, sektörün dünya ekonomisinde yükselen tüketim eğilimlerine, krizlere ve değişimlere, bu arada ülke içinde değişen arz ve talep koşullarına uyumu ve yeni gelişmelere karşı kısa ve uzun vadeli stratejilerinin belirlenmesi zorunludur (www.sanayi.gov.tr, 22/06/2022).

Türk gıda ve içecek sektörü, yabancı yatırımcılar için en cazip alanlardan birini oluşturmaktadır. Küresel yatırımcılara kârlı yatırım fırsatları sunduğundan sektörde 2017 yılından bu yana yaklaşık 960 milyon ABD doları tutarında doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır. 2020 yılında imalat sanayine yapılan uluslararası doğrudan yatırımların önemli bir bölümü; yaklaşık % 7,3 kadarı gıda, içecek ve tütün ürünlerine yapılmıştır (www.sanayi.gov.tr, 22/06/2022).

Gıda ve İçecek Sanayii’nin kapasite kullanım oranı düşse de, sektörde yaşanan durgunluğun finansal piyasalardaki kadar derin olmadığı ifade edilmektedir. Gıda Sektörü’nün genellikle krizlerden daha az etkilenen bir pazar olduğu kaydedilirken, yaşanan küresel kriz sonrası da gıdanın diğer sektörlerle göre ‘kötünün iyisi’ konumunda olduğu belirtilmektedir.

2.4. Türkiye Ekonomisinde Gıda Sektörünün Önemi

İnsanın en temel ihtiyacı olan beslenmenin sağlanabilmesi için tarımsal üretim ve gıdalar stratejik önem taşımaktadır. Gıda arzının yeterli düzeyde sağlanabilmesi, güvenli gıdalar üretilmesi, üretilen gıdanın eşit bir şekilde paylaşılabilmesi gibi birçok faktör gıda güvencesi ve güvenliği ile ilgilidir (Koç ve Uzmay, 2018, s. 39).

Gıda güvencesi ve güvenliği, insan hayatında temel olan gıda ihtiyacının gerekli koşulları sağlayarak temin edilmesi ve çevre sağlığını da ilgilendirmesi açısından son derece önem taşımaktadır. Arz talep dengesinin sağlanabilmesi, üretici ve tüketici fiyatlarındaki dalgalanmalar, iklim değişikliğinin ortaya çıkardığı ve çıkarabileceği olası etkiler, sağlık ve çevre ile ilgili konularda endişelerin artması, değişen üretim koşullarının iyileştirilmesi, global olarak insan diyetindeki değişiklikler gibi birçok faktörle birlikte dünyada gıda güvencesi ve gıda güvenliği kavramları yapılan çalışmalarda ön plana

çıkılmaktadır. Bu kapsamda ülkeler de uyguladıkları tarım politikası araçlarında reform yapmaktadır (Koç ve Uzman, 2018, s. 40).

Eştürk (2013), çevresel sorunlara dikkat çekerek Türkiye’de tarımsal üretimde fazla girdi kullanımı, su kaynaklarının bilinçsizce harcanması, orman, mera ve çayırın tahrip edilip bozulmasının sürdürülebilir tarımı ve beraberinde sürdürülebilir gıda güvencesinin sağlanmasını engellediğini de belirtmiştir. Tarımsal alanlarda daralma, Türkiye’de gıda güvencesi konusunda risk oluşturan bir başka etkidir (Eraktan ve Yelen, 2012, s. 122). Toprağın sürdürülebilir bir şekilde kullanılmaması, verimli tarım arazilerinin sanayileşme ve kentleşme için tahsis edilmesi ile tarımsal üretim miktarının düşmesi, gıda güvencesini olumsuz etkilemektedir. Tüm bu ortaya sürülen nedenler incelendiğinde, tarım politikalarının makroekonomi ve sosyal politikalarla uyumlu olması gereği ortaya çıkmaktadır.

Ülkemizde istihdama olan katkısı açısından gıda sektörünün potansiyelinin gerçekleştirilmesi, ekonomik değerinin artırılması hem üreticinin hem de tüketicinin ekonomik kazançları için etkin politikaların oluşturulması ve bunların uygulanması çok önemlidir. Türkiye coğrafi konum ve iklimsel avantajlarını tarımın ekonomi geneline katkılarını göz önünde bulundurarak kullanılmalıdır (Kırca, 2022, s. 8).

Türkiye’de gıda ve içecek sektörü tarım sektörü ile ilişkili ve birbirini tamamlayan sektörler olup, 2,2 milyon üreticiyi, yaklaşık 13 binin üzerindeki üretici örgütlenmesini ve 30 binin üzerinde küçük veya büyük ölçekli işletmeyi ifade eden bir çerçevedir (TÜSİAD, 2020, s. 6).

Ülke ekonomisi içerisinde önemli bir yer tutan gıda sanayinin, en eski sanayi kolu olduğu bilinmektedir. Ulaşım, gıda marketçiliği, perakendecilik, gibi sektörlerin gelişmesine katkı sağlarken, topraktan aldığı tarımsal hammaddeyi işleyerek yüksek kalitede, sağlıklı katma değere dönüştürmektedir. Sektörün ana girdisini oluşturan, tarım sanayine paralel şekilde her geçen gün gelişimini sürdürmeye devam etmektedir (Özcan 2015).

2.5. Dünya’da Gıda Krizi ve Türkiye Üzerindeki Etkileri

Yirmi birinci yüzyılın başından beri, tarımsal ürünler ve gıdada küresel ticaret önemli ölçüde gelişmiştir, 1995 ile 2018 arasında ticaret değeri iki kattan fazla artmıştır. Küresel tarım gıda ticareti 1995’te 680 milyar ABD doları iken 2018’de 1,5 trilyon ABD doları olmuş ve 2019’da aynı seviyeyi korumuştur. Bu dönemde, tarım-gıda ticaretinin toplam emtia ticareti içindeki payı ortalama olarak %7,5’in üzerinde gerçekleşmiştir. Sektördeki büyüme eğilimi gıda fiyatları krizi ile 2007-2008’de zirveye ulaşmış, ancak

2008'deki finansal kriz ile aniden kesintiye uğramış ve bunu küresel durgunluk izlemiştir. Ticaret 2010 ve 2011'de iyileşmiş ve emtia fiyatları yeniden yükselmiştir. Buna rağmen, özellikle Çin Halk Cumhuriyeti gibi gelişmekte olan ekonomilerde daha çok hissedilen küresel ekonomideki yavaşlama, ticareti ve emtia fiyatlarını önemli derecede etkilemiştir. 2014 yılından sonra yaşanan düşüş, temelde düşen emtia fiyatlarından kaynaklanmıştır. Tarım-gıda ticaretinin büyüme oranları 2016 ile 2018 arasında kısmen yükselmiştir (www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr, 15/06/2022).

İnsanlığın başlangıcından günümüze kadar dünyada sayısız şeyler değişmiştir; teknolojiler, bilimsel yaklaşımlar, insan başta olmak üzere dünya baş döndürücü bir değişim çağı yaşamıştır ve yaşamaya da devam etmektedir. Bütün bu süreçlerde değişmeyen tek şey insanlığın gıdaya olan ihtiyacıdır. Gıda zamanın başından günümüze insanlar için zaruri ve vazgeçilmez bir unsur olmaya devam etmektedir. Günümüze baktığımızda yakın zamanda yaşadığımız pandemi süreci, daha da yakın zaman da ortaya çıkan Rusya-Ukrayna Savaşı gıdanın insanlar için ne derece elzem bir unsur olduğunu bir kez daha gözler önüne sermektedir. Maslow'un hiyerarşiler zincirinde birincil ihtiyaç olarak görünen gıda önemini her geçen gün arttırmaktadır. Dünyada saygın ve etki gücü yüksek olan Economist dergisinde de bu duruma ayrıntılı bir şekilde yer verilmektedir.

İnsanlığın karşılaştığı krizlerle önemi giderek artan gıda sorunu son zamanlarda yaşanan gelişmeler ile hem ülkemizde hem dünyada bir kriz haline gelmektedir. Dünyanın tahıl depoları olan Rusya ve Ukrayna'nın savaş halinde olması, diğer önemli tahıl depoları olan Çin ve Hindistan'ın başta buğday olmak üzere gübre gibi gıda üretiminde elzem bir maddenin ihracatında kısıtlamaya gitmesi başta ülkemiz olmak üzere tüm dünyada endişe ile karşılanmaktadır. Savaşlar ve pandemi dışında yaşamaya devam ettiğimiz küresel ısınma, karbon emisyon oranlarının günden güne artmaya devam etmesi, sürekli bir şekilde artmaya devam eden nüfus dünyada ve ülkemizde giderek derinleşen ve varlığını çok şiddetli bir şekilde hissettiren ekonomik kriz dünyada ve ülkemizde karar vericilerin bu işlere süratle ve etkin bir şekilde yönelmelerini elzem kılmaktadır.

Finansal Tablolar ve Finansal Analiz

3.1. Finansal Tablo

Finansal Tablolar, işletmelerin varlık ve kaynak dağılımı, işletme faaliyetlerinin sonuçları, dönem kâr veya zararının ortaya çıkma süreçlerine ilişkin bilgileri içeren, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT) çerçevesinde, muhasebe ilkelerine ve politikalarına uygun olarak düzenlenen tablolar şeklinde ifade edilebilir. Bir başka deyişle muhasebenin kayıt ve sınıflama yoluyla ürettiği bilgilerin, belirli zaman aralıklarıyla bilgi kullanıcılarına karar alma süreçlerinde yardımcı olacak bilgilerin aktarılmasını sağlayan tablolardır (Akıncı vd., 1995, s. 4).

Finansal tablolar işletmenin cari faaliyet döneminde göstermiş olduğu ticari faaliyetler sonucu ortaya çıkan finansal bilginin muhasebenin kendine has kayıt sistemi içerisinde sunulduğu ve muhasebe bilgi kullanıcılarının bu tablolar aracılığıyla işletme hakkında detaylı bilgilere ulaşabileceği verilerin bulunduğu tablolardır (Akdoğan ve Tenker, 2010, s. 13).

Finansal tablolarda temel amaç, paydaşlar olarak tanımlanan, yöneticiler, yatırımcılar, kredi veren kuruluşlar, kamu gibi taraflara karar verme sürecinde yararlı bilgiler sağlamak, işletmenin gelecekte yaratabileceği nakit giriş çıkışlarını değerlendirmede faydalı veriler sağlamak, varlıklar kaynaklar ve bunlardaki değişimler ile işleme faaliyet sonuçları hakkında bilgi vermektedir. Finansal tablolar aracılığıyla sunulan bilgilerin karar vericilere fayda sağlayabilmesi için, bilgiyi sunan tabloların ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir olması gerekmektedir. Bu özellikleri taşıyacak şekilde düzenlenen finansal tablolar ancak muhasebe bilgi kullanıcılarının karar alma sürecine katkıda bulunabilir (Usta, 2012, s. 90).

3.2. Finansal Tablo Türleri

Finansal tablolar, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT)'nde temel (bilanço ve gelir tablosu) ve ek (nakit akışı, öz kaynak değişim vb.) tablolar olmak üzere iki başlık altında düzenlenmiştir. Bu tablolar Türkiye Muhasebe Standartları 1 (TMS 1) Finansal Tabloların Sunuluşu kapsamında tam bir finansal tablo seti;

- *Finansal Durum Tablosu*
- *Kapsamlı Gelir Tablosu*
- *Nakit Akım Tablosu*
- *Öz kaynak Değişim Tablosu*
- *Satışların Maliyeti Tablosu*
- *Kar Dağıtım Tablosu*
- *Fon Akım Tablosu*
- *Dipnot ve açıklayıcı notlardan'* oluşmaktadır.

Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde de BIST'de faaliyet gösteren işletmeler TMS 1'e göre finansal tablolarını hazırlayıp yayımladıkları için TMS 1'de yer finansal tablolar standartlarda yer alan adları ile finansal tablolar ifade edilecektir.

3.2.1. Finansal Durum Tablosu

Finansal durum tablosu, işletmelerin belirli bir tarihte sahip olduğu varlıklar (dönen varlıklar ve duran varlıklar) ile bu varlıkların finansmanında kullanılan kaynakları (kısa vadeli yabancı kaynak, uzun vadeli yabancı kaynak ve öz kaynak) gösteren finansal tablodur. Finansal durum tablosu aracılığıyla işletmelerin sahip oldu varlıklara ve bu varlıkların elde edildiği kaynaklara ilişkin bilgiler paydaşlara aktarılmış olur. TMS'de finansal durum tablosu MSUGT'de bilanço olarak adlandırılmaktadır Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 72).

Bilançonun aktifinde yer alan varlıklar Tek Düzen Hesap Planı'nda (THP) sıralanırken varlığın likidite hızı yani paraya dönüşme hızı, pasifinde yer alan kaynaklar ise vadesine göre yani en kısa vadeli kaynaktan en uzun vadeli kaynağa doğru sıralanırlar (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 75).

3.2.2. Kapsamlı Gelir Tablosu

İşletmelerinin belli bir dönemde (1 Ocak-31 Aralık) elde ettiği esas faaliyet kaynaklı veya esas faaliyet kaynaklı olmayan tüm gelirler ile aynı

dönemde ortaya çıkan bütün maliyet ve giderleri karşılaştırarak, faaliyet dönemi sonunda işletmenin elde ettiği dönem net karını ya da net zararını topluca gösteren finansal tablodur. Gelir tablosu ile işletmelerin gelir yaratma gücü irdelenebilmekte ve faaliyetlerin kontrolü yapılabilmektedir (Kazbek, 2015, s. 101).

Gelir tablosu işletmeye ait periyodik ekonomik gelişmeleri ve cari dönemdeki kazanç gücünü tam ve gerçek olarak yansıtmakla beraber işletmenin bir dönem faaliyetleri ile ilgili bilgileri de ortaya koymaktadır. Bu anlamda gelir tablosu işletmenin faaliyet dönemine ilişkin başarısını bir bütün olarak yansıtan bir rapordur (Bakır ve Şahin, 2008, s. 46).

3.2.3. Nakit Akım Tablosu

Nakit akım tablosu nakit esasına göre hazırlanan ve bir faaliyet dönemi içinde işletmede ortaya çıkan nakit giriş ve çıkışlarını hem kaynaklar hem de kullanım yerleri açısından gösteren bir finansal tablodur. Nakit akım tablosu sadece nakit artış ve azalışları dikkate aldığı için kasa ve banka hesabındaki artış ve azalışları, nedenleri ile birlikte görmeye yardımcı olur. Nakit akım tablosu, belirli bir dönemde işletmenin para hareketlerini, yani sadece nakit tahsilatı ve nakit ödemelerini, bunların gelir sağlayan faaliyetler ile olan ilişkilerini göz önüne almadan özetleyen finansal tablodur (Yanık, 2017, s. 9)

3.2.4. Öz Kaynak Değişim Tablosu

Öz kaynak değişim tablosu, Finansal Durum Tablosunda yer alan öz kaynak kalemlerinde meydana gelen artış veya azalışları bir bütün olarak gösteren tablodur. Tablo özellikle sermaye şirketlerinde dönem içinde öz kaynak kalemlerinde meydana gelen değişimlerin topluca gösterilmesini sağlar.

Öz kaynak değişim tablosunda hem cari dönem hem de önceki dönem verileri bir arada sunulur ve tablo ödenmiş sermaye, sermaye yedekleri, kar yedekleri ve geçmiş dönem kar ve zararı kalemlerinin her birinin dönem başı tutarını, dönem içinde kalemlerde meydana gelen azalış ve artışları ve dönem sonu kalanını ayrı gösterecek biçimde düzenlenir (Kazbek, 2015, s. 204).

3.2.5. Satışların Maliyeti Tablosu

Gelir tablosunun tamamlayıcısı niteliğinde olan bir ek finansal tablodur. Gelir tablosunda yer alan satışların maliyeti kaleminin detayını gösterir. Özellikle üretim işletmelerinde üretim giderlerin analizi açısından dikkatle incelenmesi gereken bir mali tablodur. Tablo ticari mal, mamul, yarı mamul

ve ilk madde ve malzeme düzeyinde dönem başı stok, dönem sonu stok ve dönem içi hareketleri gösterecek şekilde düzenlenir. Satışların maliyeti tablosu satılan mamullerin maliyeti, satılan ticari malların maliyeti ve satılan hizmet maliyeti olmak üzere üç bölümden oluşur (Kazbek, 2015, s. 139).

3.2.6. Kar Dağıtım Tablosu

Kâr işletmenin esas ve yan faaliyetlerinde elde ettiği gelirler ile bu gelirleri elde etmek için katlandığı gider ve maliyetler arasındaki olumlu farktır. Kâr dönem sonundaki öz sermaye ile dönem başındaki öz sermaye arasındaki olumlu fark olarak da tanımlanabilir.

Kâr Dağıtım Tablosu, işletmelerin dönemsel kârları ile önceki dönemlerden dağıtılmayarak gelen kârların pay sahipleri ile kârdan pay alması kararlaştırılan diğer kişilere nasıl dağıtıldığını, kârdan ayrılan yedekleri ve fonları gösteren tablodur (Palamutçu, 2013, s. 50).

3.2.7. Fon Akım Tablosu

Fon akım tablosu işletmenin bir faaliyet dönemi içerisinde sağladığı fon kaynaklarını nasıl değerlendirdiğini gösteren, yönetimin finansman politikası hakkında bilgi veren geniş kapsamlı bir tablodur (Tekin, 2017, s. 14). Bu tabloda fon kavramı tüm finansal değişimleri ifade eder. Fon akım tablosu bilanço ve gelir tablosunu tamamlayıcı ve işletmenin finansal durumunun yorumlanmasına yardımcı bir kapsama sahiptir (Yener, 2009, s. 88).

Fon akım tablosunda varlıklardaki artışlar fon kullanımı, azalışlar kaynak olarak, borç ve öz varlıklardaki artışlar kaynak (fon girişi), azalışlar ise fon kullanımı olarak değerlendirilir. Bunun yanı sıra işletmenin olağan ve olağan dışı faaliyetlerinden elde ettiği gelirler ile fon çıkışı gerektirmeyen giderler (örneğin amortisman, reeskont giderleri) kaynaklar arasında, olağan ve olağan dışı faaliyetlerinden dolayı maruz kaldığı zararlar ile fon girişi gerektirmeyen gelirler de fon kullanımları arasında takip edilirler (Tekin, 2017, s. 14).

3.3. Finansal Analiz

Finansal tablolar aracılığıyla paydaşlara yani yatırımcılar, yönetim ve ortaklar gibi kullanıcılara sunulan ham bilgilerin karar alma sürecinde kullanılacak faydalı bilgiye dönüşmesi için analiz teknikleri yardımıyla finansal tablo analizi yapılması gerekir. Finansal analiz, kullanılacak analiz tekniği yardımıyla bir işletmenin finansal durumu ve finansal yönden gelişiminin değerlendirilmesi noktasında zaman içerisinde finansal tablo kalemlerindeki değişimlerin, kalemler arasındaki ilişkilerin, zaman içinde göstermiş

oldukları eğilimlerin incelenmesi ve değerlendirme sürecidir. Değerlendirme yapılırken, önceden belirlenmiş standartlar, sektör ortalamaları veya geçmiş firma verileri gibi ölçütler kullanılması gerekir (Sağlam vd., 2021, s. 21).

3.4. Finansal Analiz Teknikleri

Finansal tablolar analizi, finansal tablolarda yer alan hesap tutarları arasındaki bağlantılar ve bu bağlantıların zaman içerisindeki değişim yönü belirlenerek ve önceden belirlenen ölçütlerle karşılaştırılarak yapılır. Genel olarak finansal tablolar analizi yüzde analizi, karşılaştırmalı tablolar analizi, eğilim yüzdeleri analizi ve oran analizi gibi temel analiz teknikleri çerçevesinde yapılabilir (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 109).

3.4.1. Yüzde (Dikey) Analizi

Yüzde analizinin diğer adı dikey analizdir. Bu analiz tekniğinde işletmenin sadece tek bir dönemine ait finansal tablo kalemlerinin hem genel toplam içindeki hem de grup içindeki oransal yüzdeleri hesaplanarak uygulanan bir analiz tekniğidir (Sayılğan, 2013, s. 174). Bu analiz tekniğinde bir işletmenin tek bir dönemine ait finansal tabloları incelendiğinden dolayı kapsam açısından statik bir analiz yöntemidir. Ancak işletmelerin birden fazla dönemine ait finansal tabloları analiz edilip karşılaştırılarak yöneme dinamiklik kazandırılabilir.

Bu yöntemde, işletmenin bilançosundaki toplam varlıklar veya grup toplamı 100 olarak kabul edilir. Her bir varlık kalemi toplam varlıkların veya hesap grubunun yüzdesi olarak ifade edilir. Aynı şekilde toplam kaynaklar hesap sınıfları veya hesap grupları 100 olarak kabul edilir ve borçların ve öz kaynakların toplam kaynaklardaki payı bulunur. Gelir tablosunda ise net satışlar 100 olarak kabul edilir ve istenilen gelir tablosu kalemi net satışlara bölünerek yüzdeler oluşturulur. Analiz yapılırken ana grup büyüklüğünden başlanarak genelden detaya doğru giderek hesapların toplam içindeki büyüklüğü incelenir. Sonuçlar karşılaştırma birimi ile birlikte değerlendirilir (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 120).

3.4.2. Karşılaştırmalı Tablolar (Yatay) Analizi

Geçmiş verilerden de yararlanarak geleceğe yönelik planlar yapılacak ise akla ilk gelen finansal tablo analiz “karşılaştırmalı tablolar analizi” yani “yatay analiz”dir. Bu analiz tekniğini diğer analiz türlerinden ayrılan temel nokta, işletmenin farklı dönemlerine ait finansal tablolarında yer alan bilgilerin birbirleriyle karşılaştırılarak değerlendirme yapılıyor olmasıdır. İşletmenin farklı tarihlerdeki bilgilerinin karşılaştırılıyor olması yani birden

fazla dönemin analize dâhil edilmesi nedeniyle bu analiz tekniği dinamik bir analizdir (Çelik, 2017, s. 52).

Uygulanması kolay ve pratik bir tekniktir. İncelencek yıllara ait bilanço ve gelir tablosu bilgileri yan yana getirilerek, her bilanço ve gelir tablosu kalemindeki artış veya azalış hem tutar hem de yüzde olarak hesaplanır. Elde edilen veriler üzerinden değişimlerim işletmeye etkisi yorumlanır (Bakır ve Şahin, 2008, s.169).

3.4.3. Eğilim Yüzdeleri (Trend) Analizi

Trend analizi olarak da bilinen eğilim yüzdeleri analiz tekniğinde birbirine eşit zaman aralığına sahip çok daha fazla dönemin analize dâhil edildiği bir yöntemdir. Bu analiz tekniğinde analiz edilecek dönem sayısı arttıkça analizin faydalı olma düzeyi artmaktadır. Bu analiz tekniğinde işletmenin, 8-10 yıl gibi uzun bir dönemi analiz edilerek işletmenin varlıklarının verimliliği, borçlanma eğilimi, öz kaynak değişimi, kârlılığındaki artışı veya azalışı gibi konularda yıllara göre nasıl bir değişim olduğu belirlenir ve bu doğrultuda politikalar geliştirilir. Bu analiz yönteminde, karşılaştırması yapılacak yıllardan biri temel yıl seçilerek bu yılın tutarı 100 kabul edilir. Diğer yıllar baz alınan yıla endekslenir ve artış veya azalışlar temel yıla göre yüzde şeklinde gösterilir(Yanık, 2017, s. 22).

Bu analiz tekniğinde, belli dönemlere ilişkin, finansal tabloların kaynak ve varlık kalemlerinin artış ve azalışları ve bu değişimlerin baz yılına oranla yüzdesel önemlerini ortaya koyduğu için dinamik bir analizdir. Yöntemden beklenen yararın sağlanabilmesi için en önemli nokta incelenecek dönem sayısının mümkün olduğunca çok ve seçilecek baz yılın işletme açısından analizi etkilemeyecek normal bir yıl olmasıdır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 128).

3.4.4. Oran (Rasyo) Analizi

Oran, finansal tablolarda yer alan iki kalemin birbirine oranlanması yani hesap kalemleri arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesidir. Oran analizi, temel olarak bilanço ve gelir tablolarındaki en az iki veri grubunun veya sınıfının orantılı olarak karşılaştırılmasıdır

Oran analizi, finansal tabloların finansal analizinde kullanılan en eski yöntemlerden biri olarak bilinmektedir. Wiliam H. Beaver ilk olarak 1966 yılında işletmelerin finansal tablolarının oranlar yoluyla analiz edilmesini ve bu şekilde işletme sorunlarına çözüm getirilmesi yöntemini ortaya koymuştur (Uzunlar, 2009, s. 28)

Oran analizinde temel amaç işletmenin borç ödeme gücü, finansal yapısı, faaliyet sonuçları ve varlıklarını hangi düzeyde verimli ve ekonomik kullandığını tespitiye yönelik bilgi sunacak oranların hesaplanması ve hesaplanan bu oranlar yardımı ile işletmenin mevcut durumunu tespit etmek ve geleceğe dönük kararlar almaktır (Bakır ve Şahin, 2008, s. 132).

Finansal tablolarda yer alan kalemler arasında oran analizi yöntemiyle matematiksel olarak ifade edilebilen çok sayıda oran hesaplanabilir. Fakat önemli olan oran hesaplamak olmayıp anlamlı sonuçlar üreten ve ihtiyaç duyulan bilginin ortaya çıkmasını sağlayan oranların hesaplanmasıdır. Elde edilen oranlar işletmenin geçmiş yıl verileriyle, standart oranlarla ve aynı sektörde faaliyette bulunan benzer işletmelerle karşılaştırılarak yorumlanır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 133).

Oran analizi işletmenin tek bir dönemine ait finansal tabloları üzerinden analizi gerçekleştirdiği için kapsam açısından statik bir analiz yöntemidir. Ancak işletmenin birden fazla dönemi bu analiz yöntemi ile değerlendirilip, incelenen yıllar karşılaştırılarak yöntemle dinamiklik kazandırabilir (Kavcıoğlu, 2019, s. 67).

Oran analizi sonucunda elde edilen oranlar muhasebe bilgi kullanıcılarına, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme, satış hacmi ile kar oranı, finansman yapısı içindeki kaynak dağılımı, satışlardaki artışlar ile maliyetler arasındaki ilişkiler, stoklar ve alacaklarda meydana gelen artışların satışlarla olan ilişkisi, varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığı, varlık yatırımlarının satış arttırma potansiyeli, kar marjlarının yeterli bulunup bulunmadığı konusunda önemli bilgiler verir (Yalkın, 1988, s. 246).

Finansal analizde kullanılan oranlar farklı amaçlara göre sınıflandırılabilir. Finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablosu üzerindeki verilerden yola çıkarak analizde kullanılan oranları dört grupta incelemek mümkündür.

- Likidite oranları,
- Faaliyet oranları,
- Finansal yapı oranları,
- Kârlılık oranlar

3.4.4.1. Likidite Oranları

Likidite, bir varlığın paraya dönme hızı veya kolaylığı olarak ifade edilebilir. Yani bir varlığın likiditesi, o varlığın nakite dönüşme yeteneğini gösterir. İşletmeler, çeşitli varlıklara sahiptirler ve bu varlıkların her biri farklı likidite yeteneğine sahiptir. Örneğin dönen varlıklar duran varlıklara

göre likiditesi daha yüksek varlıklardan oluşur. Dönen varlıklara ise kendi içinde değerlendirildiğinde hazır değerlerin ticari alacaklara göre, ticari alacaklarında stoklara göre daha likit varlıklar olduğu görülür. Nitekim bilançoda işletme varlıkları sıralanırken en likit varlıktan en az likit varlığa doğru sıralama yapılır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 144).

Likidite oranları grubunda yer alan oranlar, kısa vadeli yabancı kaynaklar ve dönen varlıklar gruplarında yer alan hesaplar veya genel toplamlardır. Likidite oranları ile işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneği başka bir deyişle kısa vadeli borcunu zamanında ödemedeki problem yaşayıp yaşamayacağı hakkında bilgi verir. Bu oranlar yardımıyla işletmenin net çalışma sermayesinin varlığı ve yeterliliği konusunda bilgi elde edilmiş olur (Kazbek, 2015, s. 322).

İşletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme olasılığını ölçme ve işletme sermayesinin yeteri kadar olup olmadığını anlayabilme konusunda likidite oranları büyük öneme sahiptir. Likidite oranlarını, cari oran, asit-test (likidite) oranı ve nakit oran oluşturmaktadır. Bunun yanında asit-test oranı 1'den küçük olması halinde likidite oranları kapsamında stok bağımlılık oranına da bakılır (Akyüz, 2013, s. 3).

3.4.4.1.1. Cari Oran

İşletme faaliyetlerinin kesintiye uğramadan devam etmesi için dönen varlıklardan meydana gelen brüt çalışma sermayesinin iki fonksiyonu yerine getirmesi gerekmektedir. Bunlardan biri brüt çalışma sermayesinin kısa vadeli borçları karşılaması diğeri ise kalan tutar ile işletme faaliyetlerini devam ettirmesidir. Cari oran brüt çalışma sermayesinin yani dönen varlıkların bu iki fonksiyonu yerine getirecek tutarda olma durumu hakkında bilgi verir. Cari oran bir işletmenin basit olarak dönen varlıklarının yeterli ölçüde olup olmadığını ve yükümlülüklerini yerine getirme (borçlarını ödeme) gücünü göstermektedir (Çavuşoğlu, 2012, s. 12).

Cari oranın hesaplanması dönen varlıklar toplamının kısa vadeli borç toplamına bölünmesi ile gerçekleşir. Genel kabul görmüş bir oran olarak cari oranın 1,5 ile 2 arasında olması beklenir. Cari oranın iki olması, dönen varlıkların (brüt çalışma sermayesi) kısa vadeli yabancı kaynakları rahatlıkla karşılayabildiği ve net işletme sermayesinin pozitif olduğunu gösterir. Cari oranın 1'den küçük olması durumunda ise net işletme sermayesinin negatif olduğu ve brüt çalışma sermayesinin mevcut iki fonksiyonunu da yerine getirecek yeterlilikte olmadığı ifade eder (Akyüz, 2013, s. 4).

Cari oranın yüksek olması her zaman işletmenin kısa vadeli borçlarını rahatlıkla ödeyebileceği anlamına gelmez. Çünkü brüt çalışma sermayesi

unsurlarından likiditesi kısmen yavaş olan ticari alacakların tahsil edilememe durumu veya satışa hazır stokların yeterli miktarda veya kısa zamanda satılamama durumu her zaman olasıdır. Bu nedenle stok devir hızı ve ticari alacak devir hızı ile birlikte değerlendirilmelidir.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlık Toplamı}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Toplamı}}$$

3.4.4.1.2. Asit-Test (Likidite) Oran

Asit test oranı likidite oranı olarak ta adlandırılır. Asit-test oranı, cari oranı tamamlayan ve onu daha anlamlı kılan bir orandır. Asit test oranı; paraya çevrilmesi daha uzun bir süreyi gerektirecek dönen varlık kalemlerinden stokların dönen varlık toplamından çıkarılması suretiyle kalan tutarın, kısa vadeli yabancı kaynaklara olan oranıdır (Akarçay, 2001, s. 122)

Stokları dönen varlıklardan ayrı tutması nedeniyle, cari orandan daha anlamlı olduğu ve cari orana göre daha hassas bir orandır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün tespitinde stokların satılamama riski ortadan kalkmaktadır. Oran stokların hiç satılamama durumunda kalan dönen varlıklarla kısa vadeli borçların ödenebilme durumu tespit edilmiş olur (Çabuk ve Lazol, 2005, s.191).

Oran'ın genel kabul görmüş sonucunun 1 olması beklenmektedir. Oran'ın 1 olması işletmenin stok bağımlılığının olmadığı anlamına gelir. İşletme stoklar dışında kalan dönen varlıklar kısa vadeli borçlarını ödeyebilir. Oran'ın 1'in altında çıkması durumunda işletmenin borçlarını ödemede stoklara bağımlı olduğu ve stok bağımlılık oranı ölçüsünde stok satışı gerçekleştirip nakit elde etmesi gerekmektedir. Bu durumda faaliyet oranlarından stok devir hızı önem kazanmaktadır.

$$\text{Asit - Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlık Toplamı} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Toplamı}}$$

3.4.4.1.3. Nakit Oran

Nakit oran, nakit ve nakit benzeri hazır değerlerle, kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebildiğini göstermektedir. Bu oran, işletmenin satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edemediği durumlarda kısa vadeli borçlarını ödeme gücü göstermekte olup %20'nin altına düşmemesi beklenmektedir (Palamutçu, 2013, s. 69).

Nakit oran, likidite oranları içerisinde işletmenin borç ödeme gücünü ölçen en hassas orandır. Bu oran işletmenin elinde bulundurduğu nakit düzeyinin yeterli seviyede olup olmadığını belirlemek maksadıyla hesaplanmaktadır. Nakit oran, işletmenin kısa vadeli borçlarını hangi oranda nakit ve nakit benzeri varlıklarla ödeyebileceğini gösterir. Bir başka ifade ile nakit oran, işletmenin herhangi bir döneminde alacaklarını tahsil edememesi ve satış yapamaması durumunda kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir.

Nakit oranının aşırı yüksek olması işletmeler açısından olumsuz bir durum teşkil eder. Yüksek nakit oranı, işletmede gereğinden fazla nakit vb. varlığın bulunduğu anlamına gelir. Tersine durumda ise işletme nakit ödemelerinde sıkıntı çekebilir.

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Nakit ve Nakit Benzeri Toplam}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Toplamı}}$$

3.4.4.1.4. Stok Bağımlılık Oranı

Asit-test oranının birden küçük olması durumunda, borçların geri ödenmesinde işletmenin stoklara olan bağımlılığının ölçümünde kullanılan bir orandır. Stok bağımlılık oran, işletmenin kısa vadeli borçlarının geri ödenebilmesinde nakit ve nakit benzeri varlıkların dışında stokların yüzde kaçının satılması gerektiğini gösterir. Başka bir anlatımla, işletmenin kısa vadeli borçlarının ödenmesinde, stok satışına ne derece bağımlı olduğunu ortaya koyar (Akdoğan ve Tanker, 2007, s. 650).

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{KVYK Toplamı} - \text{Nakit ve Nakit Benzeri Varlık Toplamı}}{\text{Stoklar Toplamı}}$$

3.4.4.2. Faaliyet Oranları

İşletme, faaliyetlerini sürdürebilmek için hem kısa dönemli (dönen varlıklar) hem de uzun dönemli varlıklara (duran varlıklar) yatırım yapmalıdır. İşletme faaliyet oranları yardımıyla mevcut varlıkların verimli ve etkin kullanıp kullanmadığını ölçer (Sağlam vd., 2021, s. 32). Faaliyet oranları kapsamında alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı ve aktif devir hızı incelenecektir.

3.4.4.2.1. Alacak Devir Hızı

Alacakların devir hızı veya alacakların paraya dönüş hızı, bir işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyetini, likiditesini gösteren orandır. Alacak devir hızının hesaplanmasında, bir hesap dönemi içindeki kredili satış tutarı ile

senetli ve senetsiz ticari alacaklar toplamına ihtiyaç vardır (Kavcıoğlu, 2019, s. 72). İşletmenin kredili satış tutarı tespit edilemiyorsa net satışlar toplamı ortalama ticari alacak toplamına oranlanarak alacak devir hızı hesaplanabilir.

Alacak devir hızının yüksek olması, işletmenin alacaklarını hızlı bir şekilde tahsil edebildiği dolaylı olarak ta şüpheli ticari alacakların az olduğunu gösterir. Alacak devir hızının yüksek olması durumunda düşük bir cari ve asit-test oranı sorun yaratmayabilir. Düşük bir devir hızı ise, şüpheli alacaklardan doğacak zararın, kredi ve tahsil masraflarının büyük olacağını gösterir ve bu durumda daha yüksek bir cari orana sahip olmayı gerektirir. (Bakır ve Şahin, 2008, s. 143).

Alacak devir hızının düşük olması işletmenin rekabet gücünün, rakiplerine göre müşterilerine kredili satışlarda limit kısıtlamasına gitmesine neden olduğundan, az olduğu, alacakların tahsilatında problem olduğu, önceden belirlenmiş ve etkin işleyen bir tahsilat politikasının olmadığı, anlamına gelir. Alacak devir hızının yüksek olması işletmenin alacak tahsilatının etkin olduğunu ortaya koyar. Bu durum işletmenin cari ve likidite oranları düşük olsa bile, borçları geri ödemede daha rahat olmasını sağlar (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 160).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

3.4.4.2.2. Ticari Borç Devir Hızı

Ticari borç devir hızı işletmelerin bir yılda hangi sıklıkla ticari borç ödemesi yaptığını göstermektedir. Bu oran daha çok işletme ile ticari ilişkileri olan ve veresiye mal satışı yapan işletmeler açısından önemlidir. Oran satıcıların işletmeye tanıdığı vade hakkında bilgi verir. Oranın ticari alacak devir hızı ile birlikte değerlendirilmesi daha anlamlı sonuçlar doğurur. Satılan mamul maliyetinin ortalama ticari borçlara bölünmesi ile bulunan oran işletmenin ticari borçlarını ödeyebilme yeteneğini gösterir. Bir işletme ticari borçlarını vadelere yaygın bir şekilde ödeyebiliyorsa, bu işletme ani olarak likidite sıkıntısı içine girmez. Oranın düşük olması istenir. Oranın düşük olması borçların rahat ödenebildiğini gösterir(Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 161).

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Mamul Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

3.4.4.2.3. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, satılan mamul maliyetinin ortalama stok toplamına bölünmesi ile hesaplanır. Stok kalemlerinin ne kadar bir süre içerisinde üretim faaliyetinde tükendiğini veya satış hasılatı unsuru haline dönüştüğünü ölçmeye yarar. Bu şekilde stokların belirli bir dönem içinde kaç defa yenilendiğini gösterir. Stok devir hızı yüksek olan işletmeler, diğer işletmelere göre rekabet gücü daha yüksek olur. Daha düşük bir fiyatla mal satarak, satış hacmini genişletebilirler (Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 660).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Mamul Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok Toplamı}}$$

3.4.4.2.4. Aktif Devir Hızı

İşletmenin sahip olduğu tüm varlıkların verimliliğini ölçmek için kullanılır. Net satışların aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanır. Aktif devir hızı, işletmelerin sahip oldukları varlıklar ile yarattıkları satış hacmi başarısını ölçen bir orandır. Bu oran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını yani işletmelerin aktif büyüklüklerinin gereksiz yere büyütülüp büyütülmediğini gösterir. Oranın büyük olması yapılan varlık yatırımının satış hacmine olumlu katkı sağladığını gösterir. Oranın düşük olması ise işletmenin aktiflerini verimli bir şekilde kullanmadığını ve işletmenin tam kapasite ile çalışmadığını gösterir (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 163).

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

3.4.4.3. Finansal Yapı Oranları

İşletmenin kaynak yapısı içerisindeki yabancı kaynak ve öz kaynak durumunu ve uzun vadeli borç ödeme gücü hakkında bilgi veren oranlardır. İşletmenin öz kaynağının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynağın uygun dengede olup olmadığı ve öz kaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık ya da duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır (Akdoğan ve Tenker, 2001, s. 618).

İşletmenin varlık finansmanında nasıl bir politika izlediği bu oranlar eşliğinde görülür. İşletme yabancı kaynak ağırlıklı finansman veya öz kaynak ağırlıklı finansmanı tercih edebilir. Bu oranlar, yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösterir. İşletmenin olumlu bir şekilde finanse

edilip edilmediği, kredi verenlerin emniyet payının yeterli olup olmadığı konusunda bilgi verir(Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 148).

3.4.4.3.1 Finansal Kaldıraç Oranı

Bu oran, toplam varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması istenmez. Oranın yüksek olması, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu, işletmenin faiz giderlerinin ve borç ödeme açısından zor durumlara düşme olasılığının yüksek olduğunu gösterir (Bakır ve Şahin, 2008, s. 138).

Bu oran genel olarak 0,50 olması kabul edilebilir. Yani işletmelerin belirli bir noktaya kadar finansal kaldıraçtan faydalanma amaçlı yabancı kaynak kullanımını tercih etmelidirler. Bu oran Türkiye gibi sermayesi yetersiz olan ülkelerde 0,60 kabul edilebilir. Ancak bu düzeyden sonra borçlanmaya devam etmek işletme riskini arttırarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini yükseltecektir. Oranın yüksek olduğu işletmelerde ekonomik krizlerde finansal kırılganlık daha yüksektir (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 149).

İşletmeye kredi veren paydaşlar oranın küçük olmasını isterler. Çünkü işletmenin tasfiyesi durumunda, işletmeye kredi verenler öz kaynakları yeterli olması halinde alacaklarını tahsil etme olanağı bulurlar. Diğer tarafta ortaklar ise oranın belli bir düzeye kadar büyük olmasını isterler. Çünkü oranın büyük olması yabancı kaynak ağırlıklı bir finansman politikasının takip edildiğine işarettir. Bu durum işletmenin finansman kaldırıcı etkisinden yararlanarak işletme karlılığını arttırmasına, ortakların daha fazla kar payı alabilmelerini sağlar (Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 653).

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynak Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

3.4.4.3.2. Finansman Oranı

Bu oran, öz kaynakların, toplam yabancı kaynaklara bölünmesi ile elde edilir. İşletmenin finansal bağımsızlık derecesini gösteren oran, ödeme gücü katsayısı, borçlanma katsayısı olarak ta adlandırılır (Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 654).

Gelişmiş ülkelerde bu oranın en az bir olması istenir yani yabancı kaynak ile öz kaynak dağılımının sermaye yapısı içinde eşit olması. Yabancı kaynak ağırlıklı finansmanın söz konusu olduğu işletmelerde bu oran 1'den küçük çıkar. Bu durum işletmeyi ağır bir faiz yükü altına sokar ve alacaklılar için emniyet payı az demektir. Oranın 1'den büyük olması toplam kaynaklar içinde öz kaynakların daha fazla olduğu anlamına gelir

bu da faiz ve uzun vadeli borçların ödenmeme riskini azaltır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 149).

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynak Toplamı}}{\text{Yabancı Kaynak Toplamı}}$$

3.4.4.3.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Kısa vadeli yabancı kaynakların aktif ve pasif toplamına oranı iktisadi varlıkların ne kadar kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklara finanse edildiğini göstermektedir. Yani toplam kaynak içindeki kısa vadeli yabancı kaynak oranını gösterir. Bu oranın %30 seviyesini aşmaması uygun olmaktadır. %30 üzerine çıkması işletme açısından riskin mevcut olduğunu göstermektedir(Çetiner, 2010, s.154).

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı} = \frac{\text{KVYK Toplamı}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

3.4.4.3.4. Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Oran işletmenin varlık finansmanında uzun vadeli borç kullanma durumunu gösterir. Oranın yüksek olması, işletmenin her yıl ödemek zorunda kalacağı faiz yükünü arttırarak, ortaklarına kar payı olarak dağıtılabileceği tutarı azaltabilir. Varlık finansmanında uzun vadeli borç oranı yüksek olan işletmeler, özellikle durgunluk dönemlerinde borç taksitlerini ödemede sıkıntı yaşayabilirler (Bakır ve Şahin, 2008, s. 139).

$$\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı} = \frac{\text{UVYK Toplamı}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

3.4.4.3.5. Öz Kaynak Oranı

İşletmenin varlıklarının yüzde kaçının işletme ortaklarınca finanse edildiğini göstermektedir. Orta ve uzun vadeli kredi analizlerinde işletmenin kredi limitini tespit amacıyla kullanılan oranın %50 civarında olması normaldir.

Oranın yüksek olması işletmenin uzun vadeli borçlarını ödemede problem yaşama ihtimalinin az olduğunu, borç ve faizleri ödemede sıkıntı yaşama ihtimalinin az olduğunun göstergesidir. %50 altında düşmesi işletmenin yabancı kaynakla finansmana yöneldiğini ve yükümlülüklerini karşılamada güçlüklerle karşılaşma riskini ortaya çıkarmaktadır (Palamutçu, 2013, s. 57).

$$\text{Öz Kaynak Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynak Toplamı}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

3.4.4.3.6. Duran Varlık / Devamlı Sermaye Oranı

Duran varlıkların ne ölçüde uzun vadeli yabancı kaynak ve öz kaynak toplamı olan devamlı sermaye ile finanse edildiğini gösterir. Oranın 1'den küçük olması yani devamlı sermayenin duran varlık finansmanı için yeterli olması istenir. Oranın 1'den büyük olması duran varlıkların bir kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 657).

$$\text{Duran Varlık / Devamlı Sermaye} = \frac{\text{Duran Varlık Toplamı}}{\text{Devamlı Sermaye Toplamı}}$$

3.4.4.4. Karlılık Oranları

Kar, bir firmanın performansının değerlendirilmesi, kredibilitesinin tespiti, verimliliğinin ölçülmesi ve kar dağıtım politikasının belirlenmesi, hisse senedi fiyatlarının belirlenmesi gibi çeşitli konularda paydaşlara bilgi sunar (Akdoğan ve Sultanoğlu, 2018, s. 1).

Karlılık oranları işletmenin faaliyetlerinin başarı düzeyi ve uyguladığı politikaların doğruluğunun bir gösteresidir. Bu nedenle elde edilen kar üzerinden hesaplanan karlılık oranları yönetimin ve işletmenin karlılık açısından değerlendirilmesinde önemli bir göstergedir (Önal vd., 2018, s. 4)

İşletmenin yabancı kaynak kullanımı veya öz kaynak kullanımı ile yapmış olduğu varlık yatırımlarının hangi etkin ve kâr getirici biçimde kullanıldığını belirlemede kullanılmaktadır. Karlılık oranları ile işletmenin kârlı bir şekilde çalışıp çalışmadığını, kazanma gücünü ve faaliyetlerin etkinlik derecesi değerlendirilmektedir (Usta, 2012, s. 127).

3.4.4.4.1. Aktif Karlılık Oranı

İşletmelerin faaliyet döneminde yapılan işlemler sonucunda ortaya çıkan dönem net kârının, varlık toplamına bölünmesi ile elde edilir. İşletmede mevcut dönen ve duran varlıkların etkinliğini ve verimliliğini ölçmede kullanılan oranlardır (Özgülbaş, 2009, s. 212).

Aktif kârlılık oranı, bir dönemde net varlıkların ortalama toplam aktiflerle kıyaslanarak toplam aktiflerin yarattığı net geliri ölçen kârlılık oranıdır. Yani,

işletmenin aktiflerini ne ölçüde karlı kullandığının tespiti amacıyla kullanılır (Önal, 2018, s. 5).

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

3.4.4.4.2. Satış Karlılık Oranı

Oran, işletmenin net satışlarından elde ettiği net karın yüzdesini gösterir. Oranın yüksek olması ve yükselme trendi göstermesi, işletme için olumlu bir göstergedir. Ancak faaliyet dışı gelirlerin yüksek olduğu işletmelerde oran değerlendirilirken faaliyet kar marjı ile birlikte değerlendirilmesi oranın yanlış değerlendirilmesinin önüne geçer. Net karlılık oranı olarak ta adlandırılır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s167).

$$\text{Satış Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

3.4.4.4.3. Öz Kaynak Karlılık Oranı

İşletme sahiplerinin koydukları sermayenin ne kadar etkili bir şekilde kullanıldığını görmelerini sağlar. Bir başka ifadesi de işletmenin yönetim performansını gösterir (Önal vd., 2021, s. 7). Orana finansal rantabilite de denilmektedir. İşletmenin başarısının ölçüsü olarak kabul edilir. İşletme ortakları tarafından sağlanan kaynakların bir birimine düşen kar payını gösterir.

Oranın yeterli olup olmadığının değerlendirilmesi alternatif yatırımların karlılıkları da göz önünde bulundurularak yapılır. Oranın değerlendirilmesinde işletmenin içinde bulunduğu sektör ortalaması baz alınabilir (Toroslu ve Durmuş, 2016, s. 168).

$$\text{Öz Kaynak Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Kaynak Satışlar}}$$

3.5. Çalışmanın Literatür Taraması

Finansal oran analizleriyle, işletme sahip ve yöneticileri önceden belirledikleri hedeflere ulaşip ulaşmadıklarını, içinde yer aldıkları sektöre göre ne durumda olduklarını görme imkânına kavuşurlar. Yatırımcılar, yatırım yapacakları işletmelerin durumunu söz konusu analiz yöntemiyle

değerlendirip yatırım yapma veya yapmama kararlarını verebilirler. İşletmelere kredi verecek olanlar da finansal oran analiziyle durum değerlendirmesi yaparak kredi açıp açmama kararı alabilirler. Birçok farklı sektörde oran analizi yardımıyla firmaların performans değerlemeleri yapılmıştır. Çalışmanın kapsamını oluşturan gıda sektörüne ilişkin literatürde yer alan çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmalar tezin literatürü kapsamında verilmiştir.

Kaderli 2006 yılında İMKB’de işlem gören 10 işletmeyi oran analizi yardımıyla incelemiş ve durum değerlendirmesi yapmıştır. Ayrıca çalışmada işletmeler du-pont analizi yardımıyla değerlendirilerek öz sermaye karlılığını etkileyen faktörler araştırılmıştır. Çalışmada regresyon analizi sonucunda öz sermaye karlılığını etkileyen en önemli faktörün işletmenin net kar marjı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada net kar oranı, aktif devir hızı ve öz sermaye oranı bağımsız değişken iken öz sermaye karlılığı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır.

Çalışkan ve diğerleri (2011) İMKB’de işlem gören 10 işletme üzerinden 2001 krizinin işletmelerin sermaye yapısına olan etkisini araştırdıkları çalışmada, örnekleme dâhil edilen işletmelerin 09.1999-09.2003 dönemi temel finansal tabloları üzerinden çalışmalarını yürütmüşlerdir. Yapılan çalışma sonucunda 2001 ekonomik krizi döneminde işletmelerin ekonomik belirsizlik nedeniyle nakit oranının azaldığı ve işletmenin varlık finansmanında yabancı kaynak ağırlıklı finansmana yöneldiği görülmüştür. Gelir tablosu açısından değerlendirildiğinde aşırı yabancı kaynakla finansmanın getirdiği faiz gideri yükünden dolayı net kar marjlarının azaldığı tespit edilmiştir. İşletmelerin, kriz döneminde, nakit oranlarında azalmanın olduğu, öz kaynak miktarının azaldığı ve yabancı kaynak miktarının arttığı görülmüştür.

Bülbül ve Köse 2011 yılında Türk gıda şirketlerinin finansal performanslarını çok amaçlı karar verme yöntemi olan TPSIS ve ELECTRE yöntemleri kullanılarak ve finansal oranlar yardımıyla değerlendirilmiştir. İşletme performansları seçilen oranlar yardımıyla ve 2005-2008 dönemini kapsayacak şekilde çalışma yürütülmüş ve sonuç olarak çoklu karar verme yöntemlerinin benzer sonuçlar verdiği tespit edilmiştir.

Emir ve arkadaşları (2011) 2008 ekonomik krizinin gıda ve tekstil sektöründe yer alan firmaların finansal oranlarına etkisini kriz öncesi dönem (2004-2007) ve kriz sonrası dönem (2009-2010) olarak karşılaştırarak incelemişlerdir. Çalışmada işletmelerin bilanço ve gelir tablosu verileri oran analizi yardımıyla incelenmiştir. Çalışma sonucunda tekstil firmalarının ekonomik krizden etkilendiği yani finansal oranlarının kriz öncesi ve sonrasında farklılaştığı görülmüştür. Diğer yandan gıda, içki ve tütün

sektörünün anlamlılık düzeyinde dönemler itibariyle farklılaşmadığı sonucuna varılmıştır.

Soba ve Akcanlı (2012) çalışmalarında İMKB’de kote olmuş “Gıda, İçki ve Tütün” alanlarında faaliyet gösteren ve örnekleme dâhil edilen 22 işletme üzerinden ve işletmelerin 2006-2011 dönemleri oran analizi yardımıyla etkinliklerini ölçmüşlerdir. Çalışmada Asit-test oranı, öz kaynak oranı girdi olarak, borçlanma oranı, kaldıraç oranı, öz kaynak karlılığı, kar marjı ve net çalışma sermayesi devir hızı çıktı kriterleri olarak değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda 22 işletmenin %13.6’sının (3 İşletme) etkin ve %86,4’ünün (19 işletme) etkin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Demir ve Tuncay (2012) İMKB’de kayıtlı 11 işletmenin faaliyet ve karlılık oranları üzerinden 2000-2008 dönemi faaliyet başarısını ve karlılık açısından etkinliğini ölçmüşlerdir. Çalışma sonucunda seçilen işletmelerin incelenen dönemler itibariyle faaliyetler açısından olumlu bir performans sergiledikleri ancak karlılık oranları açısından aynı başarıyı gösteremedikleri belirlenmiştir.

Aytekin ve Sakarya (2013), çalışmalarında BİST gıda, içecek ve tütün imalat alt sektöründe işlem gören 20 işletmenin 2008 finansal kriz sonrası finansal performansı TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemiyle değerlendirilmiştir. İşletmelerin 2009-2012 faaliyet dönemleri genel kabul görmüş 10 finansal oran yardımıyla analiz edilmiştir. Analiz işletmelerin Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden elde edilen bilanço ve gelir tablosu verileri üzerinden tamamlanmıştır. Sonuç olarak, analiz döneminin tamamında başarı gösteren bir firma olmadığı ve dönemler itibariyle başarılı firmanın değiştiği görülmüştür. Ancak genel olarak değerlendirildiğinde en başarılı firma KRSTL iken en başarısız firma ise KERVİT olmuştur.

Omağ (2014), yürüttüğü çalışmada gıda sektöründe 41 yıldır faaliyet gösteren bir işletmenin 2011-2012 yılı konsolide olmayan bilanço ve gelir tablosunu yüzde analizine tabi tutmuştur. BIST-Gıda endeksinde yer alan işletmenin bilanço ve gelir tablosu kalemlerindeki değişim incelenmiştir. Elde edilen veriler, işletmenin daha iyi bir nakit yönetim politikasına sahip olması gerektiği ve maliyet kontrol faaliyetlerinin daha etkin yürütülmesi gerektiği sonucuna götürmüştür.

Uluyol ve diğerleri (2014), çalışmalarında finansal kaldıraç oranı ile öz sermaye karlılığı arasındaki ilişkiyi farklı sektör işletmeleri üzerinden incelemişlerdir. Temel amacı finansal kaldıraç oranının öz sermaye karlılığı üzerindeki etkisini ölçmek olan çalışmada işletmelerin 1991 Q1 ve 2012 Q4 yıllarını kapsan çeyrek dönem verileri kullanılmıştır. Ekonometrik yöntem olarak ARDL yaklaşımının tercih edildiği çalışma sonucunda, hem kısa

dönemde hem de uzun dönemde finansal kaldıraç ile öz sermaye karlılığı arasındaki ilişkinin inşaat sektörü açısından pozitif, bilişim, gıda, madencilik ve tekstil sektöründe ise negatif olduğu sonucuna varılmıştır.

Kendirli ve Konak (2014) tarafından, çalışma sermayesi yönetiminin firma performansı üzerine etkisini gıda, içecek endeksinde yer alan işletmeler açısından incelendiği çalışmada 18 işletmenin performansı ile çalışma sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada performans göstergeleri olarak öz sermaye karlılığı ve aktif karlılığı çalışmaya bağımlı değişkenler olarak eklenmiştir. Bağımsız değişkenler ise faaliyet oranlarından, alacak devir hızı, stok devir hızı, kısa vadeli borç devir hızı ve nakit dönüşüm hızıdır. Elde edilen bulgular %10 anlamlılık düzeyinde nakit dönüşüm hızı ile alacak devir hızı ve öz sermaye karlılığı ile aktif karlılığı arasında negatif ilişki olduğuudur.

Özen ve arkadaşları (2015) , çalışmada Türkiye’de BIST’te işlem gören ve gıda sektöründe faaliyet gösteren 4 işletmenin 2000 ile 2014 yılı 56 çeyrek döneme ait bilanço ve gelir tablosu üzerinden elde edilen veriler 20 finansal oran üzerinden incelenmiştir. Çalışmanın temel amacı, işletmelerin finansal performansları ve finansal oranlar ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Çalışmada elde edilen veriler korelasyon analizine tabi tutulmuştur. Çalışma sonucunda, finansal oranlar ile hisse senedi getirisi arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır.

Meydan ve diğerleri (2016), BIST’te işlem gören 23 gıda firmasından 10 firma örnekleme dâhil edilmiştir. Bu firmaların 2012 yılı bilanço ve gelir tablosu verileri likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları ve karlılık oranları, oran grupları açısından finansal performanslarının tespiti amacıyla Gri İlişkisel Analiz Yöntemi kullanılarak değerlendirilmiştir. İşletmelerin finansal performanslarını her iki durum için de Gri İlişkisel Analiz yöntemi kullanılarak değerlendirmeye çalışmışlardır. Elde edilen bulgular klasik finansal oran analizinden elde edilen sonuçlar ile karşılaştırılmış, sonuçların tutarlı olduğu saptanmıştır.

Dağlı ve Eker (2016), yapmış oldukları çalışmada Türk gıda içecek ve tütün sektöründeki büyük ve küçük ölçekli işletmelerin sekiz yıllık finansal oranlarının karşılaştırmalı analizini yapmışlardır. Büyük ve küçük ölçekli işletmeler için hesaplanan finansal oranların karşılaştırmalı analizi Mann Whitney U testi kullanılarak yapılmıştır. Karşılaştırmalı analiz sonucunda duran varlık devir hızı, uzun vadeli borç, faiz karşılama ve kârlılık oranlarının tümünde anlamlı farklılıklar olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Yaman ve diğerleri 2017 yılında 2008 küresel finansal krizin etkisini gıda sektörü üzerinden 2008 öncesi ve sonrası için değerlendirdikleri çalışmada panel veri regresyon analizini kullanmışlardır. Çalışma BİST gıda sektörü işletmelerinin 2003-2015 dönemine ait 6 aylık verilerini kapsamaktadır. Çalışmada, tüm dönem (2003:6-2015:12), kriz öncesi dönem (2003:6-2007:12) ve kriz sonrası dönem (2008:6-2015:12) olmak üzere 3 model kurulmuştur.

Analiz sonucunda her bir dönemin pay getirileri üzerinde anlamlı etkiye sahip finansal oranlar farklı çıkmıştır. Tüm dönem için; cari oran, fiyat/kazanç oranı ve pay başına kazanç oranı, kriz öncesi dönem için; cari oran ve fiyat/kazanç oranı, kriz sonrası dönem için ise; cari oran, fiyat/kazanç oranı ve pay başına kazanç oranının etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Öğünç (2018), 2014-2017 yıllarına ait gıda ve tekstil sektörlerine ait finansal verileri oran analizi ile karşılaştırılarak değerlemeye tabi tutulmuştur. Değerleme sonucunda küçük ölçekli işletmelerin genel olarak daha zor bir dönem geçirdiği görülürken gıda sektöründe kısa vadeli borç ödeme güçlüğü yaşanması, tekstil sektöründe ise alacak tahsil süresinin uzun olması temel sorunlar olarak görülmüştür.

İşçioğlu ve diğerleri tarafından 2018 yılında BİST-100 Gıda sektöründe faaliyet gösteren 28 firmanın 2012 ve 2017 yılları arasındaki verileri kullanılarak çoklu regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak aktif karlılık; bağımsız değişkenler olarak ise alacak tahsil süresi, stokta tutma süresi, nakit döngüsü, aktif büyüklük (toplam aktiflerin logaritması), büyüme oranı ve finansal kaldıraç oranı belirlenmiştir. Çalışmada aktif büyüklük, büyüme oranı ve kaldıraç oranı ile aktif karlılık arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Demiriz (2020), "Borsa İstanbul'da (BİST) İşlem Gören Gıda Sanayii İşletmelerinin Finansal Yapısı ve Analizi" başlıklı yüksek lisans tezinde Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören gıda sanayii işletmelerinin 2012-2018 dönemi bilanço ve gelir tabloları incelenmiştir. Sermaye yapısı, karlılık ve likidite oranları gibi finansal rasyolar aracılığıyla TOPSİS yöntemi uygulanarak işletmelerin finansal performansları ölçmüştür.

İncelenen dönem içerisinde, işletmelerde likidite analizleri sektör genelinde likidite sorununun olmadığı gösterirken çalışma kapsamında hesaplanan finansal yapı oranları, işletmelerin önemli bir kısmında öz kaynak ve yabancı kaynakların etkin düzeylerde kullanılamadığını göstermiştir. Karlılık analizleri değerlendirildiğinde, BİST gıda işletmelerinde brüt kar marjının incelenen dönem içerisinde ortalama %20,43 olduğu tespit edilmiştir.

Kılınç ve Çalış (2021), Covid 19 pandemisinin gıda sektörü üzerindeki etkisini ve finansal performans ile ilişkisini gıda – içecek sektöründe yer alan 19 firma üzerinde bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışma kapsamında 19 gıda-içecek firmanın 2016-2019 Covid-19 öncesi ve 2020 yılı (Covid-19 dönemi) çeyrek dönem verileri panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada Covid-19 pandemisinin Gıda-İçecek Sektöründe yer alan firmaların piyasa değerini pozitif yönde etkilediği, bu etki Piyasa Değeri / Defter Değeri, Dönen Varlıklar /Aktifler ve Enflasyon ile ilişkilendirilebilirken Hasılat ile anlamlı ilişki sağlanamamıştır. Borçluluk oranı ile piyasa değeri arasında negatif yönde anlamlı ilişki elde edilmiştir.

Literatür kapsamında incelenen çalışmalarda genelde tek bir dönem üzerinden birçok firmanın oran analizi yardımıyla performans değerlendirmesi yapılmış veya tek bir firmanın birden fazla dönemi üzerinden çalışmalar yürütülmüştür. Tez çalışması kapsamında gıda, içecek ve tütün imalat alt sektöründe yer alan 33 firmanın 30 firması (%91) incelenmiştir. İncelenen firmaların 2016-2020 dönemi kapsayacak şekilde analiz yapılmıştır. Bu açıdan çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Borsa İstanbul’da Kayıtlı Gıda Sektöründe Yer Alan Firmaların 2016-2020 Yılı Finansal Tablolarının Oran Analizi ile Değerlendirilmesi

4.1. Araştırma Yöntemi

Çalışmanın bu bölümünde ana kütle ve örneklemin belirlenmesi, verilerin toplanması ve analiz edilmesi, finansal tabloların analiz edilmesinde kullanılacak oran analizi kapsamındaki oranlar hakkında bilgiler verilmiştir.

4.1.1. Ana Kütle ve Örneklemin Belirlenmesi

Çalışmanın ana kütlelerini BIST’de yer alan gıda sektöründe faaliyet gösteren 33 firma oluşturmaktadır. Ancak Gıda sektöründe yer alan firmalardan 3 tanesi 2019 ve sonrasında borsaya kayıtlı olduğundan verilerde, tablolarda ve kıyaslamalarda bir bütünlük sağlanması açısından bu 3 firmaya araştırmaya dâhil edilmemiştir. Tez kapsamında incelenen son 4 firmanın (FADE Gıda, Kervan Gıda, Orçay Ortaköy Çay ve Elite Naturel Organik Gıda) sonradan borsada işlem görmeye başlaması nedeniyle bazı yıl verileri elde edilememiştir.

Çalışmanın ana kütlelerini incelenen dönemler için uygun verilerin elde edilebileceği 30 gıda firması oluşturmaktadır. Ayrıca örneklem belirlenmeyip ana kütlelerin tamamı üzerinden çalışma değerlendirilmiştir.

4.1.2. Verilerin Toplanması ve Analizi

Tez çalışması kapsamında ana kütleleri oluşturan 30 gıda firmasının 2016-2020 yıllarına ait 5 yıllık finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablosu

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden elde edilmiştir. İşletmelere ait 5 yıllık döneme ait oran analizi çerçevesinde incelenecek oranların hesaplanması için gerekli veriler bağımsız denetimden geçmiş bu nedenle güvenilirliği yüksek finansal tablolardan elde edilmiştir.

Elde edilen veriler Microsoft Excel Çalışma Sayfasına aktarılmıştır. Excel üzerinden aktarılan veriler kullanılarak belirlenen oran analizi finansal tablo analiz yöntemi çerçevesinde işletmelerin likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Bu kapsamda hesaplanacak oranlar Tablo 1’de belirtilmiştir.

Tablo 1. Oran Analizi Kapsamında İncelenen Oranlar

LİKİDİTE ORANLARI	
$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlık Toplamı}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Toplamı}}$	
$\text{Asit – Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlık Toplamı} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Toplamı}}$	
$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Nakit ve Nakit Benzeri Toplam}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Toplamı}}$	
$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{KVYK Toplamı} - \text{Nakit ve Nakit Benzeri Varlık Toplamı}}{\text{Stoklar Toplamı}}$	
FAALİYET ORANLARI	
$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$	
$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Mamul Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$	
$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Mamul Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok Toplamı}}$	
$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$	
FİNANSAL YAPI ORANLARI	
$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynak Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}}$	

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynak Toplamı}}{\text{Yabancı Kaynak Toplamı}}$$

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı} = \frac{\text{KVYK Toplamı}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

$$\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı} = \frac{\text{UVYK Toplamı}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

$$\text{Öz Kaynak Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynak Toplamı}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

$$\text{Duran Varlık / Devamlı Sermaye Oranı} = \frac{\text{Duran Varlık Toplamı}}{\text{Devamlı Sermaye Toplamı}}$$

KARLILIK ORANLARI

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

$$\text{Satış Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

$$\text{Öz Kaynak Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Kaynak Toplamı}}$$

4.2. Araştırma Bulguları ve Değerlendirme

Çalışmanın bu bölümünde örneklem kapsamında seçilen firmaların 2016-2020 yılları arasındaki finansal tabloları oran analizi kapsamında incelenmiştir ve elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir.

4.2.1. Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.

Anadolu Efes 1969 yılında İstanbul ve İzmir’de Kurulu iki bira fabrikası ile yolculuğuna başlamıştır. Kuruluşundan kısa bir süre sonra pazar lideri olmayı başaran Anadolu Efes, Türkiye’de bira kültürünü geliştirerek sektörünün gelişimine katkıda bulunmuştur. Sahip olduğu güçlü vizyonu sayesinde tüketicilerini pek çok ilkle tanıştıran Anadolu Efes kısa sürede Türkiye’nin en büyük bira üreticisi olmuştur. 90’lı yıllarda da yurt dışına açılarak tarihinde önemli bir adım atmıştır.

Üretim hacmi bakımından Avrupa'nın en büyük 5. ve dünyanın en büyük 10. bira şirketi olan Anadolu Efes satış gelirlerinin üçte ikisinden fazlasını yurtdışından elde etmektedir. Bira ve meşrubat markalarıyla tüm dünyada 700 milyona yakın bir nüfusa hizmet etmektedir. Aralarında Türkiye'nin de yer aldığı 6 ülkede, toplam 21 bira fabrikası, 5 malt üretim tesisi, 1 şerbetçiotu işleme tesisi, 1 preform üretim tesisi ve Coca-Cola operasyonlarını yürüttüğü 10 ülkede 26 şişeleme tesisi ile bölgesindeki en önemli oyuncularından biri olarak faaliyet göstermektedir. Ürünlerini 70'ten fazla ülkeye ihraç etmektedir (www.anadoluefes.com, 20/06/2022).

Tablo 2. Anadolu Efes Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	2,24	1,85	1,02	1,85	1,18	0,06
2017	1,56	1,36	0,93	2,16	1,12	0,22
2018	1,32	1,07	0,61	1,73	1,04	0,22
2019	1,31	1,08	0,60	1,76	1,09	0,27
2020	1,25	1,03	0,68	2,07	1,34	0,57

Likidite oranları genel olarak işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü hakkında bilgi verir. İşletmenin likidite oranları, sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında 2016 yılı hariç cari oranın sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Cari oranın 2 olması istenir. İşletmenin ilk yıl hariç cari oranı ikinin altında çıkmıştır ve yıllar itibariyle azalmıştır. Asit-test (likidite) oranı sektör ortalaması ile paralellik göstermekte ve dönemler boyunca birden büyüktür. İşletmenin stok bağımlılığı söz konusu değildir. Nakit oranına bakıldığında sektör ortalamasının çok üstünde ve yüksek olduğu görülmektedir. Oranı 0,20 civarı olması istenen durumken oran 0,60 ile 1 arasında değişmektedir. Bu durum işletmenin elinde çok fazla nakit bulundurduğunu ve bu varlığın atıl kaldığını yani verimli ve etkin kullanılmadığını göstermektedir. Genel olarak likidite oranları değerlendirildiğinde işletmenin kısa vadede borç ödeme gücünün yüksek olduğu söylenebilir.

Tablo 3. Anadolu Efes Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	8,47	5,93	5,49	0,41	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	8,93	7,15	5,34	0,43	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	9,48	7,50	4,44	0,48	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	8,98	6,82	3,22	0,50	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	9,88	6,77	2,94	0,53	8,65	7,90	6.93	0,91

Faaliyet oranları işletme varlıklarının ne ölçüde verimli ve etkin kullanıldığını gösteren oranlardır. Likidite oranlarının anlamlılığını gösterir ve likidite oranları ile birlikte değerlendirilir. Bu oran grubunda alacak devir hızı (ADH), stok devir hızı (SDH), ticari borç devir hızı (TBDH) ve aktif devir hızı incelenecektir.

Sektör ortalamaları ile kıyaslandığında alacak devir hızı ile stok devir hızının iyi olduğu ancak aktif devir hızının sektör ortalamasına göre düşük olduğu görülmektedir. İşletme alacaklarını yıl içerisinde 8 ile 10 defa arasında çevirdiği, stoklarını ise 6 ile 7,5 arasında satışa dönüştürebildiği ortaya çıkmaktadır. Bu durum alacakların 30 ile 45 gün arasında tahsil edilebildiğini, stokların ise 48 ile 60 gün arasında eritilebildiğini göstermektedir. Aktiflerin ise yeterince verimli kullanılmadığı görülmektedir. Sektör ortalamasına göre oranlar düşük çıkmıştır.

Alacak devir hızı ile ticari borç devir hızı birlikte değerlendirildiğinde alacak vadelerinin borç vadelerinden daha düşük olduğu, işletmenin alacak ve borç politikasının vade anlamında iyi olduğu söylenebilir. Borçların ödenme süresi alacakların tahsil süresinde daha uzundur.

Tablo 4. Anadolu Efes Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0,42	0,47	0,45	0,47	0,51
FO	1,37	1,13	1,21	1,13	1,02
ÖK Oranı	0,58	0,53	0,55	0,53	0,49
KVYK Oranı	0,1	0,2	0,2	0,21	0,25
UVYK Oranı	0,32	0,27	0,25	0,26	0,26
DV/DS	0,86	0,86	0,92	0,92	0,92
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,2	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

Finansal yapı oranları işletmenin varlık ediniminde kaynak kullanım politikası hakkında bilgi verir. İşletmenin tüm varlıklarının ne kadarını yabancı kaynakla ne kadarını öz kaynakla finanse ettiği kaynak kullanımı arasında dengeli bir dağılımın olup olmadığı hakkında bilgi verir.

Finansal yapı oranlarına genel olarak bakıldığında işletmenin varlık ediniminde yabancı kaynak öz kaynak oranının birbirine yakın olduğu yaklaşık olarak yüzde elliye yüzde elli olduğu söylenebilir. İşletmenin yabancı kaynak kullanımında daha çok uzun vadeli yabancı kaynak kullanmayı tercih ettiği söylenebilir.

Finansman oranının tüm yıllarda birden büyük olması işletmenin öz kaynak kullanımının daha yüksek olduğunu, işletme sahip ve ortaklarının varlıklar üzerindeki söz hakkının daha fazla olduğunu, finansman yapısının daha güçlü olduğunu gösterir. Finansman oranı açısından sektör ortalamasının daha iyi olduğu söylenebilir.

İşletme duran varlıklarını devamlı sermaye ile finanse edebilmektedir. Duran varlık devamlı sermaye oranının birden küçük çıkması bunu ifade etmektedir.

Tablo 5. Anadolu Efes Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0,003	-0,002	-0,004	0,125	0,05	0,060
2017	0,020	0,010	0,024	0,11	0,053	0,057
2018	0,015	0,008	0,017	0,134	0,06	0,065
2019	0,054	0,029	0,057	0,234	0,081	0,11
2020	0,052	0,026	0,049	0,220	0,138	0,128

Karlılık oranları işletmenin faaliyetleri sonucu, faaliyet dönemi sonunda başarı düzeyi hakkında muhasebe bilgi kullanıcılarına bilgi sunar. İşletme karlılığının değerlendirilmesinde en çok kullanılan karlılık oranları öz sermaye karlılığı, aktif karlılığı ve satışların karlılığıdır. Bunun yanında faaliyet karı, dönem net karı önemli karlılık oranlarıdır.

İşletmenin öz kaynak karlılığı %1 ile %6 arasında değişmektedir. Aktif karlılığı ise %1 ile %3 arasında değişmektedir. Hem öz kaynak karlılığı hem de aktif karlılığı sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında çok düşük gerçekleşmiştir. İşletme varlıklarını etkin kullanarak karlılığa dönüştürememiştir. Aynı şekilde öz kaynaklarını da verimli kullanamamıştır.

İşletmenin faaliyet karı dönemler itibari ile sektör ortalamasına yakın çıkmıştır. Faaliyet karı %8 ile %10 arasında değişmektedir. Maliyet marjına bakıldığında işletmenin yüksek maliyetle üretim yaptığı görülmektedir. Ancak sektör ortalamasına göre daha az maliyetle üretim yapmaktadır. Net kar marjı sektör ortalamasının altında kalmıştır.

4.2.2. A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.

Tablo 6. AVOD Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	2.24	1.85	1.02	1,85	1,18	0,06
2017	1.56	1.36	0.93	2,16	1,12	0,22
2018	1.32	1.07	0.61	1,73	1,04	0,22
2019	1.31	1.08	0.60	1,76	1,09	0,27
2020	1.25	1.03	0.68	2,07	1,34	0,57

İşletmenin kısa vadede borç ödeme gücü hakkında bilgi veren likidite oranları sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında sektör ortalamalarına yakın olduğu görülmektedir. Cari oranlar yıllar itibariyle düşüş gösterse de birin üstünde gerçekleşmiştir. Asit-test oranı birden büyüktür ve tüm yıllarda stok bağımlılığı söz konusu değildir. Nakit orana bakıldığında ise yüksek olduğu işletmenin fazla hazır değer bulundurduğu söylenebilir. Genel olarak işletme kısa vadede alacak devir hızı ve stok devir hızının da likidite oranları desteklemesi durumunda kısa vadeli yükümlülüklerinin yerine getirebildiği söylenir.

Tablo 7. AVOD Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	8.017	3.072	5.380	0.667	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	6.675	2.388	5.422	0.705	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	7.991	2.166	5.788	0.763	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	6.232	2.008	4.774	0.666	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	5.362	1.824	3.792	0.653	8,65	7,90	6.93	0,91

Varlıkların verimli kullanılma düzeyi hakkında bilgi veren faaliyet oranlarına bakıldığında devir hızlarının sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. İşletme alacaklarının ortalama 45 gün ile 67 gün arasında tahsil edildiği borç ödemenin ise 52 gün ile 77 gün arasına vadesinin olduğu söylenebilir. ADH ve TBDH beraber değerlendirildiğinde alacak politikası ile borç politikası arasında uygun bir dengenin olduğu görülmektedir.

Cari oranlar sektör ortalamasının üzerinde olması ve işletmenin kısa vadede borç ödeme sıkıntısı çekmediği ve faaliyet oranları ile bunun desteklendiği bir durum söz konusudur.

Tablo 8. AVOD Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.37	0.48	0.61	0.66	0.71
FO	1.67	1.07	0.63	0.53	0.42
ÖK Oranı	0.63	0.52	0.39	0.34	0.29
KVYK Oranı	0.31	0.39	0.50	0.58	0.63
UVYK Oranı	0.06	0.09	0.12	0.07	0.07
DV/DS	0.83	0.80	0.90	0.91	1.06
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin yıllar itibariyle finansal kaldıraç oranı artmış yan ortakların işletme varlıkları üzerindeki söz hakkı azalmıştır. Bu durum işletmenin borç yükünün artması yani borçtan kaynaklı faiz yükünün arttığını gösterir. Borç faizinin artması karlılık oranlarını olumsuz etkilemiştir. Sektör ortalamaları ile kıyaslandığında finansal yapı oranları olumsuz bir görünüm sergilemektedir. İşletmenin borçlanmayı durdurması ve varlıkları daha verimli kullanması gerekmektedir.

Tablo 9. AVOD Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.010	0.006	0.01	0,125	0,05	0,060
2017	-0.003	-0.002	0.00	0,11	0,053	0,057
2018	-0.074	-0.029	-0.04	0,134	0,06	0,065
2019	0.180	0.062	0.09	0,234	0,081	0,11
2020	-0.022	-0.006	-0.01	0,220	0,138	0,128

İşletmenin genel olarak aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı ve satışların karlılığı negatif çıkmıştır. Sektör ortalamalarında karlılık düzeyleri zaman içinde artış eğilimi gösterirken işletmenin 2016 ve 2019 yıllarında karlılık düzeyi sektör ortalamasının altında kalmasına rağmen pozitifken diğer yıllarda negatif olarak gerçekleşmiştir.

4.2.3. Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.

Tablo 10. Banvit Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.02	0.70	0.02	1,85	1,18	0,06
2017	1.12	0.73	0.07	2,16	1,12	0,22
2018	1.35	0.99	0.25	1,73	1,04	0,22
2019	1.79	1.32	0.45	1,76	1,09	0,27
2020	1.69	1.28	0.47	2,07	1,34	0,57

Likidite oranları işletmenin kısa vadedeki borç ödeme kapasitesi hakkında muhasebe bilgi kullanıcılarına bilgi verir. 2016-2020 yılları arasında işletme hem cari oranını hem asit test oranını iyileştirme yönünde performans göstermiş ancak sektör ortalamalarını yakalayamamıştır. Özellikle ilk üç yılda işletmenin stok bağımlılığının olması, borç ödemede stokları hızlı bir şekilde eritebilmesine bağlıdır. Diğer yandan işletmenin nakit oranı genel kabul görmüş oranın ve sektör ortalamasının üstündedir.

İşletme kısa vadede borç ödemede sıkıntı yaşamaması için alacak politikasını ve stok politikasını gözden geçirmeli ve stokları daha hızlı eritecek faaliyetler yürütmelidir.

Tablo 11. Banvit Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	11.28	11.75	7.38	1.74	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	13.09	7.56	7.64	1.88	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	11.29	10.05	6.76	1.90	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	11.65	9.44	6.65	1.68	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	11.21	7.55	6.17	1.38	8,65	7,90	6.93	0,91

Likidite oranlarının tersine faaliyet oranlarının sektör ortalamasına göre daha iyi olduğu görülmektedir. İşletmenin sektörle kıyaslandığında alacaklarını daha kısa sürede tahsil edebildiği ve stoklarını çevirebildiği söylenebilir. Bu durum kısa vadede borç ödeme potansiyelini artırabilir.

Alacak devir hızı ve ticari borç devir hızı birlikte değerlendirildiğinde işletmenin alacak tahsil süresinin borç ödeme süresinden daha kısa olduğu ve alacak tahsilinden sağlanan nakit akışının ticari borç ödemede işletmeye olumlu katkı sağladığı söylenebilir.

Tablo 12. Banvit Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.69	0.54	0.53	0.47	0.62
FO	0.45	0.85	0.90	1.15	0.60
ÖK Oranı	0.31	0.46	0.47	0.53	0.38
KVYK Oranı	0.41	0.49	0.45	0.32	0.42
UVYK Oranı	0.28	0.05	0.08	0.14	0.20
DV/DS	0.01	0.12	0.29	0.38	0.50
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlık finansmanında yabancı kaynak ağırlıklı bir finansman politikası izlemektedir. Bu durum işletme açısından yüksek finansman gideri anlamına gelir ve kar marjının düşmesine neden olur. Sektör ortalamasına bakıldığında finansal kaldıraç oranı ile işletmenin finansal kaldıraç oranı paralellik göstermektedir.

İşletmenin devamlı sermayesinin duran varlık finansmanını karşıladığı yıllar itibariyle DV/DS oranının birden küçük çıkması işletmenin duran varlık finansmanında kısa vadeli yabancı kaynak kullanmadığını gösterir. İşletme finansal yapı oranları açısından sektör ortalamalarını yakalayabilmiştir.

Tablo 13. Banvit Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.18	0.056	0.03	0,125	0,05	0,060
2017	0.41	0.190	0.10	0,11	0,053	0,057
2018	0.11	0.052	0.03	0,134	0,06	0,065
2019	0.10	0.054	0.03	0,234	0,081	0,11
2020	-0.20	-0.075	-0.05	0,220	0,138	0,128

İşletmenin öz kaynak karlılığı %10 ile %20 arasında gerçekleşmiş son yılda öz kaynak karlılığı negatif gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı aynı şekilde son yılda negatif gerçekleşmiş ve diğer yıllarda %5 civarı seyir izlemiştir. Satış karlılığı sektör ortalamasının altında kalmıştır.

4.2.4. Coca-Cola İçecek A.Ş.

Tablo 14. Coca-Cola Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	2.09	1.74	0.98	1,85	1,18	0,06
2017	1.38	1.25	0.94	2,16	1,12	0,22
2018	1.70	1.40	0.86	1,73	1,04	0,22
2019	1.26	1.02	0.80	1,76	1,09	0,27
2020	1.77	1.53	1.08	2,07	1,34	0,57

Likidite oranları genel olarak değerlendirildiğinde işletmenin kısa vadede bor ödeme gücünün yeterli olduğu, likidite oranlarının sektör ortalamasına yakın gerçekleşmiştir. İşletmenin stok bağımlılığı söz konusu değildir. İşletmenin nakit oranı çok yüksek çıkmıştır. İşletme mevcut nakit varlıkları ile kısa vadeli borçlarının tamamına yakınıni ödeyebilir. İşletme son yılda kısa vadeli borçlarından daha fazla nakit bulundurmaktadır. Bu durum işletmenin atıl varlık bulundurduğu anlamına gelir.

Tablo 15. Coca-Cola Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	12.13	8.16	6.44	0.67	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	13.12	9.97	6.50	0.63	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	14.90	8.83	6.31	0.76	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	14.46	8.98	5.64	0.75	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	14.80	8.95	5.62	0.75	8,65	7,90	6.93	0,91

Faaliyet oranları işletmenin varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığı açısından bilgi kullanıcılarına yol gösterir. İşletmenin ADH, SDH, TBDH ve aktif devir hızı değerlendirildiğinde alacak devir hızının sektör

ortalamasından daha iyi olduğu alacaklarını hızlı bir şekilde tahsil edebildiği görülmektedir. Stok devir hızı sektör ortalaması düzeyinde gerçekleşmiştir. Ticari borç devir hızının alacak devir hızından daha düşük olması işletmenin kendisine sağlanan kredi vadesinden daha kısa vadeli alacak politikası izlediği söylenebilir. Bu durum alacakların daha kısa sürede tahsil edilerek ticari borçların ödenebildiğine işaretir.

Tablo 16. Coca-Cola Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.52	0.59	0.54	0.54	0.54
FO	0.92	0.68	0.85	0.86	0.84
ÖK Oranı	0.48	0.41	0.46	0.46	0.46
KVYK Oranı	0.14	0.31	0.19	0.22	0.23
UVYK Oranı	0.38	0.29	0.35	0.32	0.32
DV/DS	0.82	0.83	0.84	0.93	0.77
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,2	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

Finansal yapı oranları işletmenin uzun vadede borç ödeme gücü ve varlık ediniminde kullanmış olduğu yabancı kaynak ve öz kaynak arasında dengeli bir dağılımın olup olmadığı yönünde bilgi sağlar. İşletmenin varlık ediniminde kaynak kullanımını yabancı kaynak ve öz kaynak açısından birbirine yakın gerçekleştirmiştir. Sektör firma ortalamalarına göre işletme daha fazla öz kaynak ile finansmanı tercih ederek finansman yapısını güçlü tutmuştur. Ekonomik kriz ortamlarında finansman yapısı içinde öz kaynak oranı yüksek olan işletmeler ekonomik krizlere daha dayanıklı olurlar. Covid 19 pandemi döneminde bunun önemi daha iyi anlaşılmıştır.

Tablo 17. Coca-Cola Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.0045	0.002	0.003	0,125	0,05	0,060
2017	0.0517	0.021	0.034	0,11	0,053	0,057
2018	0.0558	0.026	0.034	0,134	0,06	0,065
2019	0.1275	0.059	0.078	0,234	0,081	0,11
2020	0.1509	0.069	0.092	0,220	0,138	0,128

Likidite oranları, faaliyet oranları ve finansal yapı oranları sektör ortalamalarına göre daha iyi gerçekleşen işletmede karlılık oranları nispeten daha düşük çıkmıştır. Her ne kadar zaman içerisinde karlılık oranlarında artış tüm karlılık oranlarında gerçekleşmiş olsa da sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durumun gerçekleşmesinde Covid 19 pandemisinin etkisi olduğu söylenebilir.

4.2.5. Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş.

Tablo 18. Dardanel Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.14	0.07	0.002	1,85	1,18	0,06
2017	0.25	0.18	0.004	2,16	1,12	0,22
2018	0.28	0.20	0.001	1,73	1,04	0,22
2019	0.43	0.33	0.042	1,76	1,09	0,27
2020	0.61	0.48	0.017	2,07	1,34	0,57

İşletme likidite oranlarının tamamında sektör ortalamasının altında kalmıştır. İşletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarından düşük olması yani net işletme sermayesinin tüm inceleme dönemlerinde negatif olması işletmenin sürekliliğinin sorgulanmasını gerektirir. Likidite oranlarının mevcut durumunun daha iyi anlaşılabilmesi için faaliyet oranları ve finansal yapı oranlarının da değerlendirilmesi gerekir.

Tablo 19. Dardanel Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	31.47	11.94	2.12	4.38	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	18.55	18.31	2.58	4.05	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	12.96	10.97	2.59	3.57	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	9.02	11.95	3.33	3.03	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	9.39	15.43	6.34	1.40	8,65	7,90	6.93	0,91

Faaliyet oranları sektör ortalamaları ile kıyaslandığında oranları çok iyi olduğu işletmenin alacaklarını hızlı tahsil edebildiği ve stoklarını kısa sürede eritebildiği görülmektedir. Bu durum işletmenin net işletme sermayesinin negatif olmasına rağmen faaliyetlerine devam edebilme sebebinin açıklamaktadır. Burada temel sorun işletmenin kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının yüksek olmasıdır.

Tablo 20. Dardanel Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	4.39	4.40	3.92	2.61	0.82
FO	-0.77	-0.77	-0.74	-0.62	0.22
ÖK Oranı	-3.39	-3.40	-2.92	-1.61	0.18
KVYK Oranı	3.95	2.52	2.71	1.93	0.49
UVYK Oranı	0.45	1.88	1.21	0.68	0.33
DV/DS	-0.16	-0.24	-0.14	-0.20	1.38
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin finansman yapısı değerlendirildiğinde temel sorunun öz kaynak tutarının 2020 yılı hariç negatif olmasıdır. Bunun nedeni karlılık oranlarında da görüldüğü gibi işletmenin dönemler itibariyle dönem net zararının yüksek olmasıdır. İşletme dönemler itibari ile 22,767,333 TL, 20,805,060 TL ve 70,199,390 TL zarar ederken 2019 yılında 5,323,106 ve

2020 yılında 91,870,821 TL kar etmiştir. Ancak işletmenin finansman yapısı içinde çok fazla yabancı kaynak kullanmış olması aşırı faiz gideri oluşmasına neden olmuştur.

İşletmenin DV/DS oranı göz önünde bulundurulduğunda tüm yıllarda birden küçük çıkmıştır. Bu durum işletmenin duran varlık ediniminde kısa vadeli yabancı kaynak kullandığını göstermektedir.

Tablo 21. Dardanel Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.120	-0.407	-0.09	0,125	0,05	0,060
2017	0.099	-0.336	-0.08	0,11	0,053	0,057
2018	0.250	-0.730	-0.20	0,134	0,06	0,065
2019	-0.019	0.031	0.01	0,234	0,081	0,11
2020	0.763	0.136	0.10	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları sektör ortalamasının çok altında gerçekleşmiştir. 2020 yılında karlılık oranları açısından bir toparlanma görülmektedir.

4.2.6. Ekiz Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 22. Ekiz Kimya Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.4495	0.4274	0.0002	1,85	1,18	0,06
2017	0.4516	0.4038	0.0054	2,16	1,12	0,22
2018	0.3723	0.3676	0.0001	1,73	1,04	0,22
2019	0.3138	0.3097	0.0000	1,76	1,09	0,27
2020	0.3409	0.3297	0.0002	2,07	1,34	0,57

İşletmenin net işletme sermayesinin negatif olduğu ve yıllar itibariyle de net işletme sermayesi noksanlığının arttığı yani dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynak toplamı arasındaki farkın negatif yönde açıldığı görülmektedir. İşletmenin asit-test oranı ve nakit oranı da sektör ortalamasının altında gerçekleşmiştir.

Tablo 23. Ekiz Kimya Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	1.25	14.47	3.62	0.34	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	3.00	21.60	5.05	0.65	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	9.97	335.79	6.08	1.06	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	94.56	450.48	7.28	1.24	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	40.72	157.13	5.70	0.88	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH ve SDH çok yüksek ve dengesiz bir değişim göstermiştir. Bunun sebebi ise yıllar itibariyle işletmede dönen varlıklar içinde ticari alacak tutarı ve stok tutarının çok fazla değişkenlik göstermesidir. İşletmenin istikrarlı bir alacak politikası ve stok tutma politikasının olmadığı söylenebilir.

Tablo 24. Ekiz Kimya Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.86	0.80	0.85	0.80	0.78
FO	0.16	0.26	0.18	0.25	0.28
ÖK Oranı	0.14	0.20	0.15	0.20	0.22
KVYK Oranı	0.68	0.61	0.66	0.68	0.49
UVYK Oranı	0.18	0.19	0.18	0.12	0.29
DV/DS	2.16	1.84	2.24	2.44	1.64
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlık ediniminde daha fazla yabancı kaynak kullanmayı tercih etmiştir. Bu durum finansman oranının birden küçük çıkmasına sebep olmuştur. Ayrıca işletmenin DV/DS oranının birden küçük çıkması işletmenin duran varlık ediniminde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına başvurduğunu gösterir.

Tablo 25. Ekiz Kimya Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.672	0.093	0.271	0,125	0,05	0,060
2017	-0.122	-0.025	-0.038	0,11	0,053	0,057
2018	0.651	0.098	0.093	0,134	0,06	0,065
2019	0.334	0.067	0.054	0,234	0,081	0,11
2020	0.018	0.004	0.004	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları değerlendirildiğinde 2017 yılı hariç diğer dönemlerde karlılığın pozitif olduğu görülmektedir. Ancak karlılık düzeyi sektör ortalamasının altında kalmıştır.

4.2.7. Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş.

Tablo 26. Ersu Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	4.41	1.59	0.01	1,85	1,18	0,06
2017	1.70	0.31	0.01	2,16	1,12	0,22
2018	1.73	0.71	0.03	1,73	1,04	0,22
2019	2.21	0.74	0.02	1,76	1,09	0,27
2020	2.47	0.58	0.03	2,07	1,34	0,57

İşletmenin cari oranı sektör ortalamasına göre yüksektir. Bu durum işletmenin genel anlamda kısa vadede borçlarını ödeyebileceğini gösterir. Dönen varlıklar içinde likiditesi düşük olan ticari alacakların ve stokların paraya dönüş hızları önem arz etmektedir. Nitekim asit-test oranına bakıldığından, cari oranın bu kadar yüksek olmasına rağmen, düşük olması işletmenin dönen varlıkları içinde stok tutarının yüksek olduğunu ve işletmenin stok bağımlılığının 2016 yılı hariç söz konusu olduğu görülmektedir. Bu noktada işletmenin kısa vadede borç ödeme gücünün kalitesi stok devir hızının yüksek olmasına bağlıdır. İşletmenin nakit oranının kabul edilebilir oran olan 0,20 'nin altında olması, işletmenin nakit ödemelerde sıkıntı çekebileceğine işaret eder.

Tablo 27. Ersu Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	2.60	0.70	1.71	0.17	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	6.39	0.61	5.25	0.19	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	4.32	1.29	5.12	0.27	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	1.92	0.44	1.30	0.17	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.22	0.81	1.77	0.30	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin faaliyet oranlarında yıllar itibariyle istikrarsız bir değişim olduğu görülmektedir. Örneğin ADH 1.92 ile 6.39 arasında değişirken, TBDH da 1.30 ile 5.25 arasında değişmektedir. Faaliyet oranları sektör ortalamalarına göre düşük gerçekleşmiştir. Özellikle SDH 2018 yılı hariç birin altında gerçekleşmiştir. Sektör SDH ise 7.90 ile 9.31 arasında gerçekleşmiştir. Asit-test oranının birden küçük çıkması nedeniyle stok bağımlılığının olması ve stok devir hızının da çok düşük olması, işletmenin cari oranının yüksek olmasına rağmen kısa vadede borç ödeme de sıkıntı çekebileceği söylenebilir. İşletmenin stoklarını daha hızlı bir şekilde satışını gerçekleştirecek politikalar geliştirmesi gerekmektedir.

Tablo 28. Ersu Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.16	0.26	0.28	0.30	0.26
FO	5.39	2.82	2.61	2.34	2.80
ÖK Oranı	0.84	0.74	0.72	0.70	0.74
KVYK Oranı	0.06	0.18	0.19	0.21	0.18
UVYK Oranı	0.10	0.08	0.09	0.09	0.08
DV/DS	0.78	0.85	0.83	0.68	0.68
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

Finansal yapı oranları işletmenin finansman yapısı içerisinde öz kaynak ağırlıklı finansman politikası izlediğini göstermektedir. Yıllar itibarıyla işletmenin 0.70 ile 0.84 oranında öz kaynak kullandığı ve işletmenin ekonomik krizlere dayanıklı bir yapıya sahip olduğu söylenebilir.

Tablo 29. Ersu Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.0014	0.001	0.007	0,125	0,05	0,060
2017	0.0264	0.020	0.103	0,11	0,053	0,057
2018	0.0013	0.001	0.003	0,134	0,06	0,065
2019	0.0697	0.049	0.283	0,234	0,081	0,11
2020	0.0133	0.010	0.033	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları sektör ortalamalarına kıyasla düşük çıkmıştır. İşletmenin satış karlılığı 2017 ve 2019 yıllarında sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir. İşletmenin varlıkların etkin ve verimli yatırımlara yönlendirmesi gerekmektedir. İşletmenin satış karlılığının düşük çıkmasının temel nedenlerinden biri işletmenin üretim maliyetlerinin yüksek olmasıdır. İşletmenin üretim maliyeti 0.90 ile 0.98 arasında değişmektedir.

4.2.8. Frigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 30. Frigo-Pak Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.86	0.31	0.019	1,85	1,18	0,06
2017	1.44	0.33	0.011	2,16	1,12	0,22
2018	1.32	0.45	0.100	1,73	1,04	0,22
2019	1.41	0.39	0.035	1,76	1,09	0,27
2020	1.38	0.71	1.383	2,07	1,34	0,57

İşletmenin 2016 yılı net işletme sermayesi negatiftir. Sonraki yıllarda cari oranın birden büyük çıkması net işletme sermayesinin pozitifte döndüğünü göstermektedir. Ancak genel kabul edilebilir değer olan 2'den küçük gerçekleşmiştir. Asit-test oranına bakıldığında ise inceleme dönemlerinin tamamında birden küçük çıkmıştır. Yani işletmenin kısa vadede borç ödeme

gücünün varlığı stokların tamamına yakının hızlı bir şekilde satılmasına bağlıdır. Bu nedenle stok devir hızı önem kazanmaktadır. İşletmenin nakit oranını ise sektör ortalamasını altında kalmıştır. Ancak işletme 2020 yılında aşırı nakit bulundurmaktadır.

Tablo 31. Frigo-Pak Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	7.32	2.49	2.03	0.88	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	9.90	1.87	2.37	0.82	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	13.52	1.57	2.82	0.81	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	14.39	1.54	2.72	0.92	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	25.64	1.32	2.54	0.69	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH sektör ortalamasının çok üstünde gerçekleşmişken, SDH tam tersi yönde çok düşük çıkmıştır. İşletme açısından stok bağımlılığının olduğu göz önünde bulundurulduğunda, dönen varlıklar içerisinde nispi oranı yüksek olan stokların satışlar yoluyla eritilmesi, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesi açısından önemlidir. TBD hızı sektör ortalamasının altında kalmasına rağmen, ADH'nın yüksek olması, SDH bir kenara bırakıldığında iyi durumdadır.

Tablo 32. Frigo-Pak Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.79	0.72	0.71	0.64	0.65
FO	0.27	0.40	0.41	0.55	0.54
ÖK Oranı	0.21	0.28	0.29	0.36	0.35
KVYK Oranı	0.49	0.30	0.43	0.42	0.52
UVYK Oranı	0.30	0.42	0.28	0.22	0.12
DV/DS	1.13	0.81	0.76	0.70	0.58
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme zaman içerisinde varlık ediniminde yabancı kaynak kullanımını azaltırken, öz kaynak kullanımını arttırmıştır. Ancak işletmenin yabancı kaynak ağırlıklı finansman yapısı devam etmektedir. Bu durum işletmenin faiz giderlerinin fazla olduğunun göstergesidir. İşletme yabancı kaynakların içerisinde daha çok kısa vadeli yabancı kaynak kullanmıştır.

Tablo 33. Frigo-Pak Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.186	-0.039	-0.045	0,125	0,05	0,060
2017	0.071	0.020	0.025	0,11	0,053	0,057
2018	0.181	0.053	0.065	0,134	0,06	0,065
2019	0.363	0.129	0.141	0,234	0,081	0,11
2020	0.328	0.115	0.167	0,220	0,138	0,128

İşletmenin 2016 yılı sonrasında karlılık oranları pozitif olarak gerçekleşmiştir. İşletmenin tüm karlılık oranları sektör ortalamasının üstünde çıkmıştır. İşletmenin satış karlılığının artmasındaki temel etki satışlar artarken işletmenin maliyet marjını düşürebilmesidir. İşletmenin borç yükünü azaltması durumunda finansman giderleri azalacağı için satış karlılığı da artacaktır.

4.2.9. Kent Gıda Maddeleri Sanayii ve Ticaret A.Ş.

Tablo 34. Kent Gıda Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.075	0.808	0.063	1,85	1,18	0,06
2017	1.324	0.936	0.035	2,16	1,12	0,22
2018	1.294	0.914	0.066	1,73	1,04	0,22
2019	1.222	0.882	0.078	1,76	1,09	0,27
2020	1.427	1.015	0.161	2,07	1,34	0,57

İşletmenin 2019-2020 yılları arasında cari oranı artma eğilimi göstermiştir. Bu durum net işletme sermayesinin zamanla pozitif yönde arttığını gösterir. Kısa vadede borç ödeme gücü açısından işletme için olumlu bir gelişmedir. Ancak genel kabul edilen değer olan 2'nin altın cari oran ortaya çıkmıştır.

İşletmenin 2020 yılına kadar stok bağımlılığının olduğu 2020 yılında ise bu bağımlılığın ortadan kalktığı söylenebilir. İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün kalitesi açısından stok tutarı ve satılabilirliği önemlidir.

Tablo 35. Kent Gıda Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	6.05	8.44	3.34	1.09	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	5.23	5.94	3.42	1.15	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	4.71	5.15	2.87	1.12	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	4.83	5.84	2.71	1.18	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	5.22	5.06	2.70	0.97	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin faaliyet oranları sektör ortalamalarına yakın oranda gerçekleşmiştir. ADH ve TBD birlikte değerlendirildiğinde işletme alacaklarının tahsil süresi borç ödeme süresinden daha kısadır. Bu durum ticari alacakların tahsil edilerek ticari borçların ödenmesi açısından önemlidir. İşletmenin aktif devir hızı sektör ortalamasından daha iyi görünmektedir.

SDH sektör ortalamasına göre düşük çıkmıştır. Stok bağımlılığının söz konusu olduğu işletmede SDH'yi arttıracak politikalar geliştirilmelidir. Böylece işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü artacaktır.

Tablo 36. Kent Gıda Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.42	0.37	0.44	0.47	0.37
FO	1.39	1.69	1.29	1.13	1.72
ÖK Oranı	0.58	0.63	0.56	0.53	0.63
KVYK Oranı	0.38	0.35	0.41	0.44	0.34
UVYK Oranı	0.04	0.02	0.02	0.03	0.02
DV/DS	0.95	0.83	0.79	0.82	0.78
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin varlık ediniminde kaynak kullanım politikası istikrarlı bir seyir izlemiştir. İşletme öz kaynak ağırlıklı finansmanı tercih etmiştir. İşletmenin yabancı kaynak kullanımında kısa vadeli yabancı kaynaklara ağırlık verdiği görülmektedir. Finansman oranı birden büyük çıkmıştır. Kredi veren kurumlar açısından bu istenen bir durumdur. Finansman oranının birden büyük olması işletmenin ihtiyaç halinde düşük maliyetle borçlanabileceğini gösterir.

Tablo 37. Kent Gıda Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.027	-0.016	-0.01	0,125	0,05	0,060
2017	0.102	0.064	0.06	0,11	0,053	0,057
2018	0.127	0.072	0.06	0,134	0,06	0,065
2019	0.053	0.028	0.02	0,234	0,081	0,11
2020	0.196	0.124	0.13	0,220	0,138	0,128

İşletmenin 2017 yılı ve sonrasında karlılık oranları pozitif çıkmıştır. İşletme öz kaynak karlılığı açısından sektörden daha iyi bir performans göstermiştir. Öz kaynak karlılığı -0.02 ile 0.196 arasında, aktif karlılığı -0.016 ile 0.124 arasında ve satış karlılığı ise -0,01 ile 0.13 arasında gerçekleşmiştir.

4.2.10. Kerevitaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 38. Kerevitaş Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.399	0.223	0.002	1,85	1,18	0,06
2017	1.102	1.028	0.263	2,16	1,12	0,22
2018	2.328	1.908	0.024	1,73	1,04	0,22
2019	2.471	1.886	0.021	1,76	1,09	0,27
2020	2.148	1.766	0.053	2,07	1,34	0,57

İşletmenin 2016 yılı net işletme sermayesi negatif ve stok bağımlılığı söz konusudur. Ancak sonrasında net işletme sermayesi artmış ve stok bağımlılığı ortadan kalkmıştır. Nakit oranının düşük olduğu değerlendirildiğinde dönen varlıklar toplamının büyük bir kısmının ticari alacaklar ve stoklardan meydana

geldiği söylenebilir. Bu nedenle işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü ve kalitesi açısından ticari alacakların kalitesi yani tahsil edilebilirliği ve stokların satılabilmesi önemlidir. İşletmenin nakit ödemelerde sıkıntı çekmemesi için nakit ve nakit benzeri varlıklarını arttırarak nakit oranını 0,20 bandına çekmesi gerekmektedir.

Tablo 39. Kerevitaş Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	4.35	3.24	2.45	0.76	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	7.04	161.24	64.37	0.71	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	4.47	5.54	4.23	0.80	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	5.21	5.18	4.84	0.92	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	5.75	5.53	5.10	0.87	8,65	7,90	6.93	0,91

Sektörel faaliyet oranları ile karşılaştırıldığında işletmenin nispete daha düşük bir performans sergilediği söylenebilir. Likidite oranlarının açıklamalarında da belirtildiği gibi ADH ve SDH'nin sektör ortalamalarına çekilmesi önemlidir. Aksi durumda kısa vadede borç ödemede işletme problem yaşayabilir.

Tablo 40. Kerevitaş Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	1.09	0.78	0.74	0.64	0.59
FO	-0.08	0.29	0.35	0.56	0.70
ÖK Oranı	-0.09	0.22	0.26	0.36	0.41
KVYK Oranı	1.01	0.49	0.26	0.23	0.31
UVYK Oranı	0.08	0.28	0.48	0.41	0.28
DV/DS	-76.29	0.90	0.53	0.56	0.48
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin finansman yapısı içerisinde yabancı kaynak kullanımı %109 ile %59 arasında değişmektedir. Bu durum işletmenin yabancı kaynak kullanımı odaklı bir finansman politikası izlediği söylenebilir. Ancak işletme 2016-2020 yılları arasında varlık ediniminde yabancı kaynak kullanımını azaltarak öz kaynağa yöneldiği görülmektedir.

Tablo 41. Kereviş Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	1.412	-0.122	-0.160	0,125	0,05	0,060
2017	0.088	0.020	0.028	0,11	0,053	0,057
2018	-0.043	-0.011	-0.014	0,134	0,06	0,065
2019	0.164	0.059	0.064	0,234	0,081	0,11
2020	0.308	0.126	0.146	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranlarında yıllar itibariyle istikrarlı bir eğilimin olmadığı zaman içerisinde sektör ortalamasına göre iyi ve kötü olduğu dönemler olduğu söylenebilir. İşletmenin satış karlılığı 2016 ve 2018 yılında negatif olarak gerçekleşirken, 2017, 2019 ve 2020 yıllarında pozitif gerçekleşmiştir. İşletmenin 2020 yılı satış karlılık oranı sektör ortalamasından büyüktür.

4.2.11. Konfrut Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 42. Konfrut Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	4.188	0.747	0.002	1,85	1,18	0,06
2017	2.531	0.598	0.003	2,16	1,12	0,22
2018	1.584	0.421	0.005	1,73	1,04	0,22
2019	1.390	0.529	0.009	1,76	1,09	0,27
2020	1.336	0.718	0.009	2,07	1,34	0,57

İşletmenin cari oranı zaman içerisinde azalmıştır. Bu durum net işletme sermayesinin zaman içerisinde azaldığını yani işletmenin kısa vadede borç ödeme gücünün azaldığını göstermektedir. Yıllar itibariyle asit-test oranı birden küçük çıkmıştır. Cari oran ile asit-test oranı birlikte değerlendirildiğinde

işletmenin stok tutarının dönen varlıklar içerisinde büyük bir paya sahip olduğu söylenebilir. Bu nedenle işletmenin SDH'nin yüksek olması işletme açısından çok önemlidir. Ayrıca işletmenin nakit oranı kabul edilebilir oran olan 0.20'nin altında gerçekleşmiştir. İşletmenin nakit ödemelerde sıkıntı çekebileceğini söyleyebiliriz.

Tablo 43. Konfrut Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	5.44	0.68	4.92	0.51	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	12.73	1.08	4.08	0.67	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	12.84	0.81	1.87	0.64	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	5.87	0.93	1.85	0.60	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	4.27	1.39	3.09	0.65	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin SDH sektör ortalamasına göre çok düşük gerçekleşmiştir. İşletme stoklarını 259 gün ile 529 gün arasında satabilirken sektör ortalaması 38 gün ile 46 gün arasında gerçekleşmektedir. Kısa vadeli borçların zamanında ödenebilmesi açısından, işletmenin stoklarını daha hızlı satabileceği politikalar geliştirmesi gerekmektedir.

Tablo 44. Konfrut Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.20	0.24	0.44	0.55	0.62
FO	3.98	3.13	1.26	0.81	0.62
ÖK Oranı	0.80	0.76	0.56	0.45	0.38
KVYK Oranı	0.19	0.23	0.43	0.54	0.61
UVYK Oranı	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01
DV/DS	0.27	0.55	0.56	0.53	0.49
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme finansman yapısı içerisinde yabancı kaynak kullanımını zaman içerisinde arttırmıştır. 2016 yılında yabancı kaynak kullanımı %20 iken bu oran artarak 2020 yılında %62 olmuştur. Bu nedenle 2019 ve 2020 yıllarında finansman oranı birin altına düşmüştür. Sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında borçlanma oranının düşük olduğu söylenebilir. Sektörün FKO'su 0,64 ile 073 arasında gerçekleşmiştir.

Tablo 45. Konfrut Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.143	0.114	0.224	0,125	0,05	0,060
2017	0.183	0.139	0.209	0,11	0,053	0,057
2018	0.285	0.159	0.249	0,134	0,06	0,065
2019	0.137	0.061	0.103	0,234	0,081	0,11
2020	0.152	0.058	0.090	0,220	0,138	0,128

İşletmenin ÖSK, AK ve SK 2016 ile 2018 yılları arasında sektör ortalamasının üstünde oluşurken 2019 ve 2020 yıllarında sektör ortalamasına göre karlılık oranları düşük çıkmıştır. Yabancı kaynak kullanımının artmasından kaynaklı faiz giderlerinin artması satış karlılığını azaltmıştır.

4.2.12. Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.

Tablo 46. Kristal Kola Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	2.56	2.18	0.14	1,85	1,18	0,06
2017	3.03	2.62	0.27	2,16	1,12	0,22
2018	1.88	1.37	0.12	1,73	1,04	0,22
2019	3.45	2.70	0.38	1,76	1,09	0,27
2020	3.44	2.45	0.35	2,07	1,34	0,57

İşletmenin cari oranı 1.88 ile 3.45 arasında çıkmıştır. İşletmenin net işletme sermayesinin çok fazla olduğu söylenebilir. Nitekim asit-test oranının da 1.37 ile 2.70 arasında gerçekleşmesi dönen varlıklar içerisinde ticari alacaklar tutarı ile stok tutarının yüksek olduğu söylenebilir. İşletmenin nakit oranı 2019 ve 2020 yılında yüksek çıkmıştır. Nakit tutarının işletme

için yeterli seviyede olması nakit varlığın etkin kullanılması, atıl kalmaması açısından önemlidir. Likidite oranlarını daha sağlıklı yorumlayabilmek için faaliyet oranlarının da göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Tablo 47. Kristal Kola Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	2.98	9.11	6.65	1.13	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	2.77	9.32	6.51	0.89	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	2.00	4.12	3.89	0.68	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	2.63	5.12	4.64	0.86	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.14	5.62	6.84	1.07	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH ve SDH sektör ortalamalarına kıyasla düşük çıkmıştır. Dönen varlık tutarının büyük bir kısmının ticari alacak tutarı ve stok tutarından meydana geldiği için cari oran ve asit-test oran çok iyi olmasına rağmen işletmenin alacak tahsil politikasını ve satış politikasını değerlendirmelidir.

Tablo 48. Kristal Kola Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.28	0.37	0.46	0.27	0.23
FO	2.61	1.73	1.18	2.64	3.44
ÖK Oranı	0.72	0.63	0.54	0.73	0.77
KVYK Oranı	0.26	0.21	0.34	0.21	0.18
UVYK Oranı	0.02	0.16	0.12	0.07	0.04
DV/DS	0.45	0.46	0.55	0.36	0.46
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlık yatırımlarının finansmanında öz kaynak kullanımını incelemektedir. Oto finansman yoluyla varlık edinimi işletmenin finansman yapısının güçlü olması açısından önemli olmakla beraber işletmenin finansal

kaldıraç etkisinden yararlanması yani öz kaynağa oranla daha az maliyetli olan borç kullanımına da belli bir orana kadar başvurması önem arz etmektedir.

Tablo 49. Kristal Kola Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.045	0.033	0.03	0,125	0,05	0,060
2017	0.039	0.025	0.03	0,11	0,053	0,057
2018	-0.127	-0.069	-0.10	0,134	0,06	0,065
2019	0.006	0.004	0.00	0,234	0,081	0,11
2020	0.037	0.029	0.03	0,220	0,138	0,128

İşletmenin varlıklarını etkin kullanmaması ve kaynak kullanımında finansal kaldıraçtan faydalanmaması gibi nedenlerden dolayı ÖSK, AK ve SK sektör ortalamasının altında oluşmuştur. Nitekim işletme 0,86 ile 0.91 arasındaki maliyet marjları ile üretim yapmaktadır. İşletmenin maliyetleri düşürücü yatırımlara yönelmesi gerekmektedir.

4.2.13. Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 50. Merko Gıda Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.129	0.333	0.014	1,85	1,18	0,06
2017	0.855	0.412	0.007	2,16	1,12	0,22
2018	0.736	0.589	0.254	1,73	1,04	0,22
2019	0.907	0.566	0.005	1,76	1,09	0,27
2020	2.64	1.89	0.380	2,07	1,34	0,57

İşletmenin 2016 ve 2020 yıllarında net işletme sermayesi pozitifken 2017, 2018 ve 2019 yıllarında negatif işletme sermayesi mevcuttur. Bu durum işletmenin kısa vadede borç ödemede sıkıntı çektiğine işaretir. İşletmenin asit-test oranı birden küçük çıkmıştır. Stok bağımlılığı söz konusudur. İşletmenin 2017, 2018 ve 2019 yıllarında mevcut dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödeyemediği, işletmenin duran varlık satışı uzun vadeli yabancı kaynak tedariki veya sermaye artışı gibi alternatif yollara başvurduğu söylenebilir.

Tablo 51. Merko Gıda Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	7.22	1.41	1.88	0.77	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	7.79	1.98	2.55	1.00	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	13.08	5.33	4.45	1.28	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	7.09	5.28	2.96	0.78	8,61	8,03	5.74	0,95
2020					8,65	7,90	6.93	0,91

Faaliyet oranları da likidite oranlarını desteklemektedir. İşletmenin ADH ve SDH düşük çıkmıştır. Aynı şekilde TBDH'nin de çok düşük çıktığı işletmenin 191 gün ile 81 gün gibi aralıklarla ticari borcunu ödeyebildiği söylenebilir.

Tablo 52. Merko Gıda Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.73	0.84	0.65	0.74	0.30
FO	0.37	0.19	0.54	0.35	0.43
ÖK Oranı	0.27	0.16	0.35	0.26	0.70
KVYK Oranı	0.66	0.77	0.54	0.54	0.23
UVYK Oranı	0.07	0.08	0.11	0.20	0.07
DV/DS	0.35	0.41	0.93	0.69	0.96
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin yabancı kaynak kullanımı %30 ile %84 arasındadır. İşletmenin finansman yapısı içerisinde öz kaynak kullanımı düşüktür. Ayrıca varlık finansmanında kullanılan yabancı kaynağın ağırlıklı olarak kısa vadeli yabancı kaynaktan meydana geldiği söylenebilir. İşletmenin aşırı yabancı kaynak kullanımı faiz gideri olarak işletmenin karlılığını düşürücü etki göstermektedir.

Tablo 53. Merko Gıda Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.052	-0.014	-0.018	0,125	0,05	0,060
2017	0.727	0.114	0.114	0,11	0,053	0,057
2018	0.722	0.252	0.197	0,134	0,06	0,065
2019	0.745	0.194	0.249	0,234	0,081	0,11

İşletmenin ÖSK, AK ve SK sektör ortalamasına göre çok yüksek çıkmıştır.

4.2.14. Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.

Tablo 54. Oylum Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.663	0.543	0.013	1,85	1,18	0,06
2017	1.139	0.932	0.166	2,16	1,12	0,22
2018	0.905	0.688	0.096	1,73	1,04	0,22
2019	1.455	1.157	0.085	1,76	1,09	0,27
2020	2.103	1.717	0.675	2,07	1,34	0,57

İşletmenin net işletme sermayesi 2016 ve 2018 yılında negatiftir. Yani bu yıllarda işletmenin kısa vadede borç ödeme gücü yoktur. Ancak 2017, 2019 ve 2020 yıllarında net işletme sermayesi pozitifte dönmüştür. İşletmenin ilk üç yıl stok bağımlılığı söz konusudur. 2019 ve 2020 yılında işletme hiç stok satamazsa da ticari alacakların değer kaybına uğramadan nakite dönmesi halinde kısa vadede borçlarını ödeyebilir. Ancak bu noktada ADH önem kazanmaktadır. İşletme 2020 yılında aşırı nakit bulundurmaktadır.

Tablo 55. Oylum Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	2.94	9.16	3.52	0.63	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	3.09	7.93	4.60	0.65	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	3.77	7.85	4.48	0.77	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	3.32	7.96	4.48	0.88	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.39	7.05	6.64	0.87	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin SDH sektör ortalaması ile paralellik göstermektedir. ADH ile TBDH birlikte değerlendirildiğinde alacakların tahsil süresinin ticari borç ödeme süresinden uzun olduğu ve bu durumun işletme açısından yapılacak tahsilatlarla ticari borç ödemesinin zor olduğu görülmektedir. Aktif devir hızı da sektör ortalamasının çıkmıştır.

Tablo 56. Oylum Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.54	0.53	0.55	0.57	0.46
FO	0.54	0.53	0.55	0.57	0.46
ÖK Oranı	0.46	0.47	0.45	0.43	0.54
KVYK Oranı	0.46	0.37	0.40	0.33	0.27
UVYK Oranı	0.09	0.16	0.15	0.24	0.19
DV/DS	1.28	0.92	1.06	0.78	0.59
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme finansman yapısı içerisinde yabancı kaynak kullanımı ve öz kaynak kullanımını birbirine yakın oranda tutmuştur. Ancak kullanılan yabancı kaynağın büyük bir kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmaktadır. Bu nedenle DV/DS oranına bakıldığında 2016 ve 2018 yıllarında işletmenin duran varlık finansmanında kısa vadeli yabancı kaynak kullandığı görülmektedir.

Tablo 57. *Oylum Karlılık Oranları*

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.061	-0.0280	-0.044	0,125	0,05	0,060
2017	-0.057	-0.0270	-0.042	0,11	0,053	0,057
2018	-0.003	-0.0012	-0.002	0,134	0,06	0,065
2019	0.066	0.0287	0.033	0,234	0,081	0,11
2020	0.091	0.0492	0.056	0,220	0,138	0,128

İşletmenin 2016 ile 2018 yılları arasında ÖSK, AK ve SK negatifken 2019 ve 2020 yıllarında pozitif olmuştur. Son iki yılda gerçekleşen pozitif karlılık oranları sektör ortalamalarının gerisinde kalmıştır. Son iki yılda satış karlılığı üzerinde işletmenin yatırım faaliyetlerinden elde ettiği gelirler ve azalan finansman giderleri etkili olmuştur.

4.2.15. Penguen Gıda Sanayi A.Ş.

Tablo 58. *Penguen Gıda Likidite Oranları*

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.807	0.297	0.040	1,85	1,18	0,06
2017	0.830	0.307	0.037	2,16	1,12	0,22
2018	0.887	0.429	0.031	1,73	1,04	0,22
2019	0.765	0.272	0.021	1,76	1,09	0,27
2020	1.633	0.642	0.037	2,07	1,34	0,57

Penguen Gıda işletmesinin 2020 yılı hariç likidite oranları negatif çıkmıştır. Bu durum işletmenin kısa vadede borç ödeme gücünün olmadığını gösterir. Ayrıca işletmenin nakit oranı %2 ile %4 arasındadır. İşletme nakit ödemelerde sıkıntı yaşayabilir. 2016 ile 2019 yılları arasında negatif olan net işletme sermayesi 2020 yılında pozitif olmuştur.

Tablo 59. Penguen Gıda Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	7.51	1.85	3.09	0.60	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	9.08	1.81	3.12	0.74	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	9.30	3.14	4.72	1.10	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	9.70	1.81	5.03	0.47	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	12.87	1.86	5.69	0.62	8,65	7,90	6.93	0,91

Faaliyet oranları değerlendirildiğinde ADH sektör ortalamasına göre yüksek çıkmıştır. Ancak stok bağımlılığının olduğu işletmede SDH çok düşüktür. İşletmenin üretimine olan talebi artırarak ve uygun satış politikaları izleyerek SDH'yi arttırmalı ve kısa vadeli borçlanmak yerine uzun vadeli borçlanmaya gidilmeli veya öz kaynak kullanımına yönelmelidir.

Tablo 60. Penguen Gıda Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.76	0.84	0.79	0.54	0.33
FO	0.76	0.84	0.79	0.54	0.33
ÖK Oranı	0.24	0.16	0.21	0.46	0.67
KVYK Oranı	0.60	0.66	0.63	0.45	0.27
UVYK Oranı	0.16	0.17	0.16	0.09	0.06
DV/DS	1.29	1.34	1.19	1.20	0.77
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin varlık ediniminde yabancı kaynak kullanımı 2016'da %76 iken 2020'de %33 olmuştur. İşletme yabancı kaynak kullanımını azaltarak, öz kaynağa yönelmiştir. DV/DS oranı 2016 ile 2019 yılları arasında birden büyük çıkmıştır. İşletme bu yıllarda duran varlık ediniminde kısa vadeli yabancı kaynak kullanmıştır.

Tablo 61. Penguen Gıda Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.2147	-0.0513	-0.086	0,125	0,05	0,060
2017	-0.4311	-0.0701	-0.095	0,11	0,053	0,057
2018	-0.0205	-0.0043	-0.004	0,134	0,06	0,065
2019	-0.0481	-0.0221	-0.047	0,234	0,081	0,11
2020	0.0019	0.0013	0.002	0,220	0,138	0,128

İşletmenin 2016 ile 2019 yılları arasında tüm katlılık oranları negatif çıkmıştır. İşletmenin aşırı yabancı kaynak kullanımı beraberinde yüksek finansman giderine neden olmuştur. İşletmenin esas faaliyet karı pozitif olmasına rağmen borç maliyeti olan finansman giderleri nedeniyle dönem net karı yıllar itibariyle negatif olarak gerçekleşmiştir.

4.2.16. Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.

Tablo 62. Pınar Entegre Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.667	1.194	0.013	1,85	1,18	0,06
2017	1.611	1.192	0.021	2,16	1,12	0,22
2018	1.648	1.127	0.028	1,73	1,04	0,22
2019	1.731	1.291	0.233	1,76	1,09	0,27
2020	1.646	1.185	0.122	2,07	1,34	0,57

İşletmenin cari oranı ve asit-test oranı sektör ortalaması ile paralellik göstermektedir. Nakit oranı ise sektör ortalamasına nazaran düşük çıkmıştır. İşletmenin kısa vadede borç ödeme gücünün iyi olduğu söylenebilir. Ancak faaliyet oranlarının da likidite oranlarını desteklemesi önemlidir.

Tablo 63. Pmar Entegre Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	7.33	11.07	6.68	1.17	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	6.60	12.18	6.22	1.00	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	7.09	8.99	5.91	0.96	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	6.82	10.65	5.70	0.88	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	6.07	8.05	5.49	0.76	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin faaliyet oranları değerlendirildiğinde ADH 6.07 ile 7.33 arasında değişmektedir. Bu işletmenin ticari alacaklarını 49 gün ile 59 gün arasında tahsil edebildiğini göstermektedir. Sektör ortalaması ile benzer bir durum söz konusudur. SDH ise sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir.

Tablo 64. Pmar Entegre Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.23	0.23	0.24	0.23	0.29
FO	3.27	3.37	3.09	3.36	2.40
ÖK Oranı	0.77	0.77	0.76	0.77	0.71
KVYK Oranı	0.18	0.17	0.18	0.16	0.17
UVYK Oranı	0.05	0.06	0.07	0.07	0.12
DV/DS	0.85	0.88	0.86	0.86	0.87
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlık finansmanını öz kaynaklarla finanse etmeyi tercih etmektedir. Toplam varlıkların yaklaşık %77'si öz kaynaklarla elde edilmiştir. İşletmenin borçlanma kapasitesi yüksektir. İşletmelerin daha az maliyetli yabancı kaynak kullanması %50 ile %60'a kadar normal karşılanmaktadır.

Tablo 65. Pınar Entegre Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.142	0.109	0.094	0,125	0,05	0,060
2017	0.118	0.091	0.091	0,11	0,053	0,057
2018	0.112	0.085	0.089	0,134	0,06	0,065
2019	0.071	0.054	0.062	0,234	0,081	0,11
2020	0.122	0.086	0.113	0,220	0,138	0,128

İşletmenin ÖSK yaklaşık %7 ile %14 arasında değişirken AK yaklaşık %6 ile %11 arasında gerçekleşmiştir. Net karın net satışlara bölünmesi ile tespit edilen satış karlılığı yaklaşık %9 ile %11 arasında gerçekleşmiştir. İşletmenin karlılık oranları ile sektör ortalama karlılık oranları benzer çıkmıştır.

4.2.17. Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 66. Pınar Su Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.816	0.619	0.052	1,85	1,18	0,06
2017	0.548	0.451	0.016	2,16	1,12	0,22
2018	0.467	0.360	0.009	1,73	1,04	0,22
2019	0.455	0.353	0.019	1,76	1,09	0,27
2020	0.333	0.256	0.024	2,07	1,34	0,57

İşletmenin 2016 ile 2020 yılları cari oranı birden küçük çıkmıştır. Yani işletmenin net işletme sermayesi negatiftir. Net işletme sermayesi noksanı giderek artmıştır. Bu durum işletmenin sürekliliğini şüpheli hale getirir. İşletme kısa vadeli borçlarını ödemede problem yaşamaktadır. Kısa vadeli borçların ödenebilmesi için alternatif yollara başvurulmalıdır.

Tablo 67. Pmar Su Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	8.22	8.68	2.18	0.80	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	7.99	11.01	2.58	0.80	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	7.53	7.97	2.72	0.80	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	6.59	7.00	2.36	0.69	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	6.70	5.80	2.27	0.52	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin yıllar itibari ile ADH ve SDH azalmaktadır. Stok bağımlılığının olduğu ve cari oranın birden küçük olduğu işletmede satışların arttırılması ve stokların hızlı bir şekilde satılması ve alacakların kısa sürede tahsil edilerek faaliyet döngüsünün mümkün olduğunca kısa olması sağlanmalıdır. Çünkü hammaddeye bağlanan sermaye tekrar nakit varlığa dönene kadar geçen sürede bağlı kalmaktadır.

Tablo 68. Pmar Su Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.69	0.74	0.78	0.84	0.80
FO	0.45	0.35	0.28	0.19	0.25
ÖK Oranı	0.31	0.26	0.22	0.16	0.20
KVYK Oranı	0.30	0.42	0.54	0.53	0.61
UVYK Oranı	0.38	0.32	0.24	0.31	0.20
DV/DS	1.08	1.33	1.64	1.61	2.02
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmeler varlık ediniminde yabancı kaynak ve öz kaynak olmak üzere iki farklı finansman kaynağı kullanabilmektedir. İşletmeler açısından borcun maliyeti faiz gideri iken öz kaynağın maliyeti ödenen kar payıdır. İşletmenin kaynak kullanım maliyetini göz önünde bulundurarak finansman yapısı içinde borç/öz kaynak dengesi sağlamalıdır. Bu denge ortalama sermaye maliyetini minimum kılan noktada yani optimal sermaye yapısıdır. Genelde az gelişmiş

ülkelerde işletmelerin %60 düzeyinde yabancı kaynakla finansmanı normal karşılanmaktadır. İşletme değerlendirildiğinde %69 ile %84 aralığında varlık ediniminde yabancı kaynak kullanılmıştır. Bu durum beraberinde yüksek faiz giderine neden olmaktadır. İşletmelerin borçlanma maliyetlerini arttırmaktadır. İşletmenin DV/DS oranı birden büyüktür. Yani işletme duran varlık ediniminde kısa vadeli yabancı kaynak kullanmıştır.

Tablo 69. Pınar Su Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.335	-0.104	-0.131	0,125	0,05	0,060
2017	-0.308	-0.080	-0.099	0,11	0,053	0,057
2018	-0.342	-0.075	-0.094	0,134	0,06	0,065
2019	-0.634	-0.101	-0.146	0,234	0,081	0,11
2020	-0.475	-0.094	-0.181	0,220	0,138	0,128

İşletmenin tüm karlılık oranları yıllar itibariyle negatif gerçekleşmiştir.

4.2.18. Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.

Tablo 70. Pınar Süt Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.2327	0.8297	0.0020	1,85	1,18	0,06
2017	1.2106	0.8068	0.0037	2,16	1,12	0,22
2018	1.0749	0.7170	0.0025	1,73	1,04	0,22
2019	1.2308	0.8963	0.0328	1,76	1,09	0,27
2020	1.1025	0.7905	0.0005	2,07	1,34	0,57

Pınar Süt işletmesinin cari oranı 5 yıllık periyotta birden büyük çıkmıştır. Fakat oranın genel olarak 2 olması istenir. Böylece dönen varlıkların yarısı ile kısa vadeli borçlar ödenirken, kalan kısmı ile işletme faaliyetlerine devam edebilir. Diğer bir değişle net işletme sermayesinin pozitif olması istenir. İşletmenin net işletme sermayesi pozitifdir. Fakat cari oran ikinin çok altında çıkmıştır. Dönen varlıklar içerisinde likiditesi daha düşük olan stokların satılamaması durumunda ya da ticari alacağın tahsil edilememesi durumunda kısa vadeli borçların ödenememesi ihtimal vardır. Nitekim asit-test oranı tüm inceleme dönemleri boyunca birden küçük çıkmıştır. Yani

stok bağımlılığı söz konusudur. İşletmenin nakit oranı da %0,2 ile %3 arasında değişmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında nakit oran %6 ile %57 arasında değişmektedir. İşletmenin nakit ödemelerde problem yaşama ihtimali yüksektir.

Tablo 71. Pmar Süt Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	6.63	8.12	4.83	1.14	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	5.71	7.15	4.90	1.03	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	5.48	7.42	4.26	1.07	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	5.03	9.26	3.96	1.07	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	4.70	8.15	4.25	1.06	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH sektör ortalamasına göre düşük çıkarken SDH sektör ortalaması ile paralellik göstermektedir. İşletmenin asit-test oranının birden küçük çıkması nedeniyle işletmenin kısa vadede borç ödeme gücü stokların satışlar yoluyla eritilmesi ve yapılan satış kredili ise tahsilatına bağlıdır. Bu anlamda SDH'nin sektör ortalaması ile paralellik göstermesi işletme için olumlu bir durumdur. Ticari alacakların tahsilat süresi ile ticari borçların ödenme süresi arasında bir denge olduğu söylenebilir. İşletmenin aktif devir hızı yani varlıkların satış yaratma gücü sektör ortalamasının üstünde çıkmıştır.

Tablo 72. Pmar Süt Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.36	0.43	0.44	0.42	0.45
FO	1.74	1.35	1.28	1.38	1.24
ÖK Oranı	0.64	0.57	0.56	0.58	0.55
KVYK Oranı	0.28	0.30	0.34	0.30	0.36
UVYK Oranı	0.09	0.13	0.10	0.12	0.08
DV/DS	0.91	0.91	0.96	0.90	0.94
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme zaman içerisinde varlık yatırımında yabancı kaynak kullanım oranını arttırırken öz kaynak oranını azaltmıştır. Ancak yine de öz kaynak oranı %50'nin üstünde kalmıştır. İşletmenin sermaye yapısı ekonomik krizlere dirençlidir. Finansman oranı da bunu desteklemektedir. DV/DS oranı birden küçük çıkmıştır. Bu istenen bir durumdur. Oranını birden küçük çıkması devamlı sermayenin duran varlık finansmanı için yeterli olduğuna işaretir.

Tablo 73. Pmar Süt Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.101	0.064	0.056	0,125	0,05	0,060
2017	0.068	0.039	0.038	0,11	0,053	0,057
2018	0.063	0.035	0.033	0,134	0,06	0,065
2019	0.039	0.022	0.021	0,234	0,081	0,11
2020	0.038	0.021	0.020	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları pozitif çıkmıştır. Ancak zaman içerisinde karlılık oranlarında düşüş olmuştur. Sektör ortalamalarına bakıldığında ise karlılık oranlarının zaman içerisinde yükseldiği görülmektedir. İşletmenin varlıklarını ve öz kaynaklarını yeterli düzeyde verimli kullanmadığı söylenebilir. İşletmenin satış hacmini arttıracak varlık yatırımları yapması gerekmektedir veya mevcut varlıklarını tam kapasitede etkin kullanmalıdır.

4.2.19. Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.

Tablo 74. Selçuk Gıda Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	2.600	2.098	0.010	1,85	1,18	0,06
2017	2.656	2.222	0.011	2,16	1,12	0,22
2018	3.261	1.789	0.009	1,73	1,04	0,22
2019	3.491	1.976	0.059	1,76	1,09	0,27
2020	6.398	4.635	0.187	2,07	1,34	0,57

İşletmenin hem cari oranları hem de asit-test oranları sektör ortalamasının çok üstündedir. İşletmenin nakit oranın düşük olması dönen varlıklar toplamı içerisinde ticari alacak ile stok tutarının yüksek olduğunu gösterir. İşletme hiç

stok satış yapamazsa da mevcut dönenen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödeyebilir görünmektedir. Ancak işletmenin ADH bu noktada önemli olmaktadır. Ticari alacakların değer kaybına uğramadan zamanında tahsil edilmesi gerekmektedir. Yani cari oranların faaliyet oranları ile desteklenmesi gerekmektedir.

Tablo 75. Selçuk Gıda Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	3.51	3.06	10.60	0.45	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	4.61	4.61	8.94	0.67	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	3.73	1.28	8.92	0.52	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	4.26	1.92	20.98	0.49	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.91	2.81	21.05	0.53	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin faaliyet oranları değerlendirildiğinde ADH ile SDH'nin sektör ortalamasına göre düşük gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum ticari alacakların tahsilatında problem olabileceğinin ve stokların satışının yavaş olduğunu gösterir. İşletmenin alacak politikasını revize etmesi ve satışları arttırıcı politikalar geliştirmesi gerekmektedir. Nitekim aktif devir hızının düşük çıkması varlıkların satış yaratma potansiyelinin düşük olduğunu desteklemektedir.

Tablo 76. Selçuk Gıda Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.42	0.39	0.28	0.24	0.13
FO	1.39	1.59	2.59	3.13	6.62
ÖK Oranı	0.58	0.61	0.72	0.76	0.87
KVYK Oranı	0.27	0.26	0.22	0.16	0.10
UVYK Oranı	0.15	0.12	0.05	0.08	0.03
DV/DS	0.42	0.41	0.35	0.53	0.42
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

Finansal yapı oranları işletmenin finansman yapısı içerisinde dengeli bir dağılım olup olmadığı yönünde bilgi verir. Finansal yapı oranları göz önünde bulundurulduğunda işletmenin yabancı kaynak kullanımını zaman içerisinde azalttığı ve öz kaynak ağırlıklı finansmanı tercih ettiği söylenebilir. Finansman oranının zamanla artması bu durumu desteklemektedir.

Tablo 77. Selçuk Gıda Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.084	-0.049	-0.109	0,125	0,05	0,060
2017	0.033	0.020	0.031	0,11	0,053	0,057
2018	0.028	0.020	0.038	0,134	0,06	0,065
2019	0.131	0.099	0.203	0,234	0,081	0,11
2020	0.022	0.019	0.035	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları 2016 yılında negatif gerçekleşirken, takip eden yıllarda pozitif duruma geçmiştir. Ancak sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında karlılık oranları yeterli düzeyde değildir.

4.2.20. Tat Gıda Sanayi A.Ş.

Tablo 78. Tat Gıda Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit- Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	3.261	1.939	0.281	1,85	1,18	0,06
2017	2.080	1.225	0.048	2,16	1,12	0,22
2018	2.598	1.634	0.112	1,73	1,04	0,22
2019	2.836	1.604	0.038	1,76	1,09	0,27
2020	2.851	1.974	0.293	2,07	1,34	0,57

İşletmenin likidite oranları birlikte değerlendirildiğinde işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü yeterli görülmektedir. Hem cari oran hem de asit-test oran genel kabul edilen oranların üzerindedir. İşletmenin nakit yeterliliği zaman içerisinde farklılık göstermektedir. İşletme 2016 ve 2020 yıllarında yeterli nakit bulundururken, diğer yıllarda nakit düzeyi düşüktür. Sektör ortalaması baz alındığında ise yeterli düzeyde nakit

bulundurulmamaktadır. Cari oran ve asit-test oranının anlamlı olabilmesi için ADH ile SDH ile desteklenmesi gerekmektedir.

Tablo 79. Tat Gıda Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	4.19	3.80	6.63	1.42	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	4.27	3.61	6.45	1.42	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	3.88	3.87	5.97	1.37	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	1.56	1.13	2.20	0.54	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	1.94	1.52	2.79	0.61	8,65	7,90	6.93	0,91

ADH ile SDH zaman içerisinde düşüş eğilimindedir. Bu durum zamanla alacakların tahsilatında sorun yaşandığı ve stokların yeterli düzeyde satışa çevreilemediğinin işaretidir. Aynı şekilde ADH ile TBDH arasında dengeli bir görünüm söz konusu değildir. Yani likidite oranları faaliyet oranları tarafından desteklenmemektedir. İşletmenin alacak politikasını ve stok politikasını gözden geçirmesi gerekmektedir. İşletmenin peşin satışa yönelmesi veya daha etkin bir alacak politikası geliştirmesi gerekmektedir. Stok tutarının yüksek olduğu işletme de sermaye bağlanan stokların, stoklama maliyetlerinin artarak satış karlılığını olumsuz etkilememesi için SDH'yi arttıracak önemler alınmalıdır.

Tablo 80. Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.33	0.39	0.43	0.45	0.46
FO	2.00	1.59	1.33	1.20	1.17
ÖK Oranı	0.67	0.61	0.57	0.55	0.54
KVYK Oranı	0.22	0.36	0.29	0.27	0.31
UVYK Oranı	0.11	0.03	0.14	0.19	0.15
DV/DS	0.36	0.40	0.34	0.33	0.15
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlık yatırımında yabancı kaynak kullanımını zaman içerisinde arttırırken, öz kaynak kullanımını azaltmıştır. Finansman oranı da bu durumu desteklemektedir. İşletmenin varlık finansmanında öz kaynak kullanım oranı %54 ile %67 arasında değişmektedir.

Tablo 81. Tüt Gıda Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.140	0.09	0.066	0,125	0,05	0,060
2017	0.131	0.08	0.057	0,11	0,053	0,057
2018	0.080	0.05	0.033	0,134	0,06	0,065
2019	0.118	0.06	0.120	0,234	0,081	0,11
2020	0.237	0.13	0.208	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları incelenen yıllar itibariyle pozitif ve sektör ortalamaları ile kıyaslandığında paralellik göstermektedir. İşletmenin satış karlılığı %3.3 ile %20.8 arasında değişmektedir. Aynı şekilde öz kaynak karlılığı %8 ile %23.7, aktif karlılığı %5 ile %13 arasında değişmektedir.

4.2.21. Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş.

Tablo 82. Tetamat Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	2.23	1.66	0.52	1,85	1,18	0,06
2017	3.50	2.27	0.45	2,16	1,12	0,22
2018	1.47	0.81	0.27	1,73	1,04	0,22
2019	2.35	0.78	0.34	1,76	1,09	0,27
2020	1.27	0.62	0.04	2,07	1,34	0,57

Tetamat işletmesinin cari oranı 1.27 ile 3.50 arasında değişmektedir. İncelenen dönemler itibariyle net işletme sermayesi pozitifdir. Asit-test oranı değerlendirildiğinde 2016 ve 2017 yıllarında bir den büyüktür, yani işletme bu yıllarda stok satamama durumunda bile kısa vadeli borçlarını ödemede problem yaşamaz eğer ticari alacak tahsilatında sorun yaşamaz ise. Ancak 2018 ile 2020 yılları arasında stok bağımlılığı söz konusudur ve SDH önem kazanmaktadır. İşletmenin nakit oranı değerlendirildiğinde 2020 yılı hariç

nakit oranının çok yüksek olduğu nakit ve nakit benzeri varlıkların tutarının fazla olduğu ve bu durumun varlığın verimli kullanılmamasına neden olacağı söylenebilir. Genel kabul edilen nakit oranının 0.20 olması iken işletmede 0.04 ile 0.52 arasında gerçekleşmiştir.

Tablo 83. Tetamat Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	3.79	3.36	4.85	0.72	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	2.35	1.08	3.63	0.48	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	3.16	1.80	7.90	0.65	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	4.28	1.00	7.84	0.47	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	6.08	2.83	15.36	0.85	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletme ticari alacaklarını 59 gün ile 153 gün aralığında tahsil etmektedir. Sektör ortalaması 45 gün ile 36 gün arasındır. İşletme ADH'yi arttırmalıdır. Stokların satış süresi işletmede 107 gün ile 360 gün arasında değişmektedir. Sektör ortalaması ise 39 gün ile 46 gün aralığındadır. İşletmenin ADH ve SDH'yi arttıracak adımlar atmalıdır.

Tablo 84. Tetamat Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.49	0.67	0.84	0.84	1.03
FO	1.05	0.37	0.24	0.17	-0.06
ÖK Oranı	0.51	0.33	0.16	0.16	-0.03
KVYK Oranı	0.30	0.22	0.49	0.28	0.55
UVYK Oranı	0.19	0.46	0.35	0.56	0.48
DV/DS	0.48	0.31	0.54	0.49	0.67
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin yabancı kaynak kullanımı zaman içerisinde artarak %100'e ulaşmıştır. Bu durum işletmeyi riskli duruma getirmiştir. Yabancı kaynak kullanımı değerlendirildiğinde işletme birbirine yakın oranda kısa vadeli ve uzun vadeli yabancı kaynak kullanmıştır. Aşırı yabancı kaynak kullanımı işletmenin yüksek finansman giderine katlanmasına neden olmuştur.

Tablo 85. Tetamat Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.024	0.012	0.017	0,125	0,05	0,060
2017	0.039	0.013	0.026	0,11	0,053	0,057
2018	-1.325	-0.210	-0.324	0,134	0,06	0,065
2019	-1.049	-0.170	-0.362	0,234	0,081	0,11
2020	30.010	-0.931	-1.097	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları 2016 ve 2017 yıllarında pozitif çıkarken takip eden yıllarda aşırı yabancı kaynak kullanımının getirdiği finansman giderleri nedeniyle negatif gerçekleşmiştir.

4.2.22. Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 86. Tukaş Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.546	0.697	0.015	1,85	1,18	0,06
2017	1.294	0.592	0.027	2,16	1,12	0,22
2018	1.010	0.388	0.013	1,73	1,04	0,22
2019	1.362	0.520	0.001	1,76	1,09	0,27
2020	1.428	0.497	0.044	2,07	1,34	0,57

Tukaş Gıda işletmesinin net işletme sermayesi pozitifdir. Ancak cari oran 1.01 ile 1.55 arasında gerçekleşmiştir. Bu durum likiditesi düşük olan ticari alacak tutarı ve stok tutarının fazla olması halinde işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü olmasına rağmen, kısa vadeli borçların ödenememe ihtimali ortaya çıkaracaktır. Bu anlamda ADH ve SDH önemlidir. İşletmenin nakit ödemelerde problem yaşayabileceği söylenebilir.

Tablo 87. Tukaş Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	5.55	2.60	6.12	0.69	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	4.74	2.10	5.64	0.64	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	5.11	1.78	4.03	0.61	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	5.35	2.42	4.67	0.77	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	5.04	1.92	4.42	0.66	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin faaliyet oranları sektör ortalamalarına göre düşük çıkmıştır. Stok bağımlılığının yüksek olduğu işletmede SDH'nin düşük çıkması işletme açısından olumsuz karşılanmaktadır. Hem ADH hem de SDH'nin düşük çıkması işletmenin kısa vadede borçlarını ödeyememesine neden olmaktadır.

Tablo 88. Tukaş Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.53	0.62	0.72	0.63	0.56
FO	0.87	0.62	0.39	0.58	0.78
ÖK Oranı	0.47	0.38	0.28	0.37	0.44
KVYK Oranı	0.44	0.53	0.56	0.39	0.38
UVYK Oranı	0.10	0.08	0.16	0.24	0.18
DV/DS	0.58	0.66	0.99	0.76	0.74
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin varlık ediniminde yabancı kaynak kullanımı %53 ile %72 arasında değişmektedir. Genel kabul gören oranın %60 ile %70 arasında olduğu göz önünde bulundurulduğunda işletme yabancı kaynak kullanımında sınıra ulaşmıştır. Bu noktadan itibaren borçlanmayı durdurması gerektiği söylenebilir. İşletme yabancı kaynak kullanımında daha çok kısa vadeli yabancı kaynak kullanmıştır.

Tablo 89. Tukaş Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.111	0.052	0.075	0,125	0,05	0,060
2017	0.045	0.017	0.027	0,11	0,053	0,057
2018	0.204	0.058	0.095	0,134	0,06	0,065
2019	0.348	0.128	0.167	0,234	0,081	0,11
2020	0.233	0.102	0.156	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir. Satış karlılığı %2.7 ile %16.7 arasında değişmektedir. Öz kaynak karlılığı %4.5 ile %34.8 arasında aktif karlılığı ise %1.7 ile %12.8 arasında gerçekleşmiştir.

4.2.23. Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.Ş.

Tablo 90. Türk Tuborg Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.77	1.58	0.57	1,85	1,18	0,06
2017	1.91	1.74	0.58	2,16	1,12	0,22
2018	1.75	1.46	0.16	1,73	1,04	0,22
2019	1.38	1.11	0.31	1,76	1,09	0,27
2020	1.48	1.46	0.67	2,07	1,34	0,57

İşletmenin cari oranı 1.38 ile 1.91 arasında değişmektedir. Net işletme sermayesi pozitifdir. Asit-test oranı tüm dönemlerde birden büyüktür. Stok bağımlılığı söz konusu değildir. Cari oran ile asit-test oranının birbirine yakın olması işletmede dönen varlık toplamı içinde stok tutarının nispeten az olduğu söylenebilir. İşletmede nakit oran çok yüksek çıkmıştır. Bu durum işletmenin nakit ve nakit benzeri varlıklarını atıl tutuğunu ve bu varlıkları verimli kullanmadığını gösterir.

Tablo 91. Türk Tuborg Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	3.22	5.71	4.12	0.75	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	3.19	5.21	3.74	0.74	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	2.90	3.09	4.18	0.73	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	2.73	3.31	4.40	0.86	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.32	37.91	4.39	0.75	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH sektör ortalamasına göre düşük çıkmıştır. Ancak işletmenin yüksel oranda nakit tutması kısa vadede borç ödeme gücü açısından işletmeyi ticari alacaklara bağımlı olma riskini azaltmaktadır. Aktif devir hızı sektör ortalamasının altında gerçekleşmiştir.

Tablo 92. Türk Tuborg Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.42	0.38	0.40	0.48	0.47
FO	1.39	1.66	1.51	1.06	1.12
ÖK Oranı	0.58	0.62	0.60	0.52	0.53
KVYK Oranı	0.40	0.36	0.38	0.44	0.44
UVYK Oranı	0.02	0.02	0.02	0.04	0.03
DV/DS	0.48	0.49	0.54	0.70	0.62
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme öz kaynak ağırlıklı finansmanı tercih etmektedir. Finansman yapısı içerisinde varlık finansmanı yaklaşık olarak %40 yabancı kaynak ile %60 öz kaynak şeklindedir. Yabancı kaynağın büyük bir kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmaktadır. İşletme finansal kaldıraç etkisinden daha fazla yararlanmak için yabancı kaynak kullanımını arttırabilir.

Tablo 93. Türk Tuborg Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.317	0.184	0.246	0,125	0,05	0,060
2017	0.297	0.185	0.249	0,11	0,053	0,057
2018	0.304	0.183	0.252	0,134	0,06	0,065
2019	0.335	0.173	0.201	0,234	0,081	0,11
2020	0.287	0.152	0.203	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları sektör ortalamasının çok üstünde çıkmıştır. İşletmenin varlıkların verimli kullanarak satış hacmine katkı sağlayabildiği söylenebilir. İşletmenin satış karlılığı %20.1 ile %25.2 arasında değişmektedir. Üretim maliyetlerinin azaltılabilmesi durumunda satış karlılığı artacaktır. İşletmenin üretim maliyet marjı %86.5 ile %90.4 arasında değişmektedir.

4.2.24. Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 94. Ulusoy Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.29	0.91	0.09	1,85	1,18	0,06
2017	1.32	0.93	0.24	2,16	1,12	0,22
2018	1.44	1.19	0.39	1,73	1,04	0,22
2019	1.33	0.95	0.19	1,73	1,09	0,27
2020	1.38	0.90	0.34	2,07	1,34	0,57

İşletmenin dönemler itibariyle cari oranları birden büyük çıkmaktadır. Yani işletmenin net işletme sermayesi pozitifdir. Ancak cari oran ikinin altında gerçekleşmiştir. Asit-test oranı ise 2018 yılı hariç birden küçük çıkmıştır. Yani stok bağımlılığı söz konusudur. İşletmenin nakit oranı 0.20'nin üstünde ancak sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında nakit oranlar da düşük çıkmaktadır.

Tablo 95. Ulusoy Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	4.95	7.65	4.39	2.03	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	6.07	7.71	5.18	2.11	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	7.92	19.32	7.32	2.88	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	6.33	9.55	6.06	2.38	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	8.93	9.02	8.57	2.60	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH ile SDH değerlendirildiğinde oranlar sektör ortalamalarına yakın gerçekleşmiştir. Cari oranın çok yüksek olmaması ve asit-test oranının birden küçük çıkması nedeniyle ADH ile SDH önem arz etmektedir. İşletme aktiflerini verimli kullanabilmekte ve satış hacmi üretebilmektedir. Aktif devir hızının sektörün aktif devir hızından yüksek çıkması bunu desteklemektedir.

Tablo 96. Ulusoy Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.68	0.77	0.76	0.79	0.77
FO	0.46	0.30	0.31	0.27	0.30
ÖK Oranı	0.32	0.23	0.24	0.21	0.23
KVYK Oranı	0.65	0.67	0.58	0.62	0.58
UVYK Oranı	0.03	0.10	0.19	0.16	0.19
DV/DS	0.46	0.35	0.41	0.45	0.48
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlıklarını %68 ile %79 oranında yabancı kaynaklarla finanse etmektedir. Yabancı kaynak kullanımının büyük bir kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmaktadır. İşletmenin finansman oranı birden küçük çıkmıştır. Bu durum işletmenin borç düzeyinin yüksekliğini ve borçlanma

maliyetinin yüksek olduğunu gösterir. DV/DS oranı işletmenin devamlı sermayesinin duran varlık finansmanına yeterli olduğunu kanıtlamaktadır.

Tablo 97. Ulusoy Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.082	0.0260	0.013	0,125	0,05	0,060
2017	0.085	0.0194	0.009	0,11	0,053	0,057
2018	0.082	0.0192	0.007	0,134	0,06	0,065
2019	0.099	0.0211	0.009	0,234	0,081	0,11
2020	0.113	0.0259	0.010	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları sektör ortalamasının altında çıkmıştır. İşletmenin varlık ediniminde yabancı kaynak ağırlıklı finansmanı tercih etmesi nedeniyle ortaya çıkan finansman gideri nedeniyle satış karlılığı sektör ortalamasının altında gerçekleşmiştir. İşletmede aktif devir hızı yüksek olmasına rağmen aktif karlılığı düşük çıkmıştır. Bunun sebebi yapılan varlık yatırımlarının satışları artırma yönünde etki göstermesine rağmen ödenen yüksek faiz giderleri nedeniyle düşük gerçekleşen dönem net karıdır. İşletmenin satışlar üzerinden aktif karlılığına bakıldığında her bir TL'lik varlık yatırımı 2TL satış hacmi yaratmaktadır.

4.2.25. Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.

Tablo 98. Ülker Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.11	0.99	1.00	1,85	1,18	0,06
2017	2.18	1.92	1.44	2,16	1,12	0,22
2018	3.39	3.07	1.79	1,73	1,04	0,22
2019	1.28	1.20	0.30	1,76	1,09	0,27
2020	5.40	5.05	1.56	2,07	1,34	0,57

Ülker Bisküvi işletmesinin likidite oranları incelendiğinde oranları istikrarlı bir değişim göstermediği görülmektedir. Cari oran 1.11 ile 5.40 arasında değişirken, asit-test oran 0,99 ile 5.05 arasında değişmektedir. Kısa vadeli borç ödeme gücü açısından işletmenin kısa vadeli borçlarını çok rahat ödeyebileceği söylenebilir. Ayrıca nakit oranlar işletmenin 2019 yılı hariç

diğer yıllarda kısa vadeli yabancı kaynak toplamından fazla nakit ve nakit benzeri varlık bulundurduğunu göstermektedir. Bu durum işletmenin dönen varlıklarda yer alan kalemlerin dengeli bir dağılım göstermediğinin işaretidir.

Tablo 99. Ülker Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	5.11	8.86	4.86	0.71	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	6.23	6.12	4.51	0.57	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	4.45	7.27	4.27	0.56	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	3.66	9.56	4.84	0.61	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.58	7.75	5.57	0.53	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin faaliyet oranlarından ADH ile SDH cari oran ile asit-test oranının düşük çıkması durumunda önem arz etmektedir. İşletmenin ADH ile SDH sektör ortalamasına göre düşük çıkmıştır. Varlıkların verimli kullanılması açısından sermayenin stoklara bağlı kalmaması ve kısa sürede ticari alacakların tahsil edilmesi önemlidir. Nakit sermayenin hammadde alımı ile üretime sevk edilip, stok haline gelmesi ve satılarak tekrar nakit sermayeye dönme süresi varlığın verimli kullanılması açısından önem arz etmektedir. İşletmenin aktif devir hızı sektör ortalamasına göre düşük çıkmıştır. Bu da varlıkların tam kapasite ve verimli kullanılmadığını gösterir.

Tablo 100. Ülker Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.66	0.70	0.66	0.61	0.64
FO	0.51	0.43	0.52	0.63	0.57
ÖK Oranı	0.34	0.30	0.34	0.39	0.36
KVYK Oranı	0.57	0.26	0.18	0.53	0.14
UVYK Oranı	0.09	0.44	0.48	0.08	0.50
DV/DS	0.86	0.58	0.49	0.68	0.30
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlık yatırımında yaklaşık %60 ile %70 arasında yabancı kaynak kullanırken, %30 ile %40 arasında öz kaynakla finansmanı tercih etmiştir. Kaynak dağılımında dengeli bir dağılım olduğu söylenebilir. Finansman oranı işletmenin finansal bağımsızlık derecesini gösterir. Oranın bire bir olması yani varlıkların %50'nin yabancı kaynakla, %50'sininöz kaynakla finanse edilmesi istenir. Oranın birden küçük olması işletmenin yabancı kaynak kullanımının öz kaynak kullanımından fazla olduğunu gösterir. İşletmenin FO birden küçük çıkmıştır.

Tablo 101. Ülker Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	0.130	0.0438	0.062	0,125	0,05	0,060
2017	0.174	0.0525	0.092	0,11	0,053	0,057
2018	0.216	0.0738	0.132	0,134	0,06	0,065
2019	0.223	0.0862	0.141	0,234	0,081	0,11
2020	0.186	0.0673	0.128	0,220	0,138	0,128

İşletmenin ÖSK sektör ortalamasından yüksek çıkarken, AK ve SK sektör ortalamasına paralellik göstermektedir. İşletmenin gelir tablosu incelendiğinde borç kullanımından kaynaklı finansman giderlerinin yüksek olduğu ancak yatırım faaliyetlerinden gelirlere sahip olduğu görülmektedir.

4.2.26. Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş

Tablo 102. Vanet Gıda Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	0.415	0.357	0.001	1,85	1,18	0,06
2017	2.395	2.395	0.390	2,16	1,12	0,22
2018	5.337	5.337	0.179	1,73	1,04	0,22
2019	9.392	9.392	3.987	1,76	1,09	0,27
2020	10.013	10.013	0.632	2,07	1,34	0,57

İşletmenin 2016 yılı likidite oranları sektör ortalamasının çok altında sonuçlanırken takip eden yıllarda cari oran ve asit-test oran yükselmiştir. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebildiği söylenebilir. İşletmenin nakit

oranı 2016 yılı hariç sektör ortalamasına yakındır. Cari oran ve asit-test oranının yüksek çıkmasının temel nedeni işletmenin kısa vadeli yabancı kaynak toplamının az olmasıdır.

Tablo 103. Vanet Gıda Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016	8.44	7.34	6.43	0.13	7,97	9,13	4.68	1,17
2017	1.17	1.79	0.88	0.01	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	52.06		8.76	0.07	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	17.12		24.78	0.18	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	6.73		41.01	0.21	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ticari alacak ve stok tutarı yıllar itibari ile farklılık göstermektedir. İşletme 2018 ile 2020 yılları arasında sıfır stok ile çalışmaktadır. Aynı şekilde bazı yıllarda ticari alacak tutarının az olmasından dolayı ADH çok yüksek çıkmaktadır. Ancak işletmenin aktif devir hızı sektör ortalaması ile kıyaslandığında çok düşük çıkmıştır.

Tablo 104. Vanet Gıda Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO	0.36	0.31	0.14	0.14	0.14
FO	1.75	2.26	6.13	6.11	6.25
ÖK Oranı	0.64	0.69	0.86	0.86	0.86
KVYK Oranı	0.29	0.24	0.09	0.03	0.03
UVYK Oranı	0.08	0.06	0.05	0.11	0.11
DV/DS	1.23	0.55	0.56	0.76	0.72
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme varlık yatırımlarının finansmanında %64 ile %86 oranında öz kaynak kullanmaktadır. Nitekim FO 1.75 ile 6.25 arasında değişmektedir. İşletmenin yabancı kaynak kullanımı %14 ile %36 arasında değişmektedir.

Tablo 105. Vanet Gıda Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.280	-0.178	-1.327	0,125	0,05	0,060
2017	0.048	0.033	3.209	0,11	0,053	0,057
2018	0.007	0.006	0.085	0,134	0,06	0,065
2019	-0.319	-0.274	-1.503	0,234	0,081	0,11
2020	0.180	0.155	0.750	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranlarında dengeli bir dağılımın olmadığı görülmektedir. İşletmenin satış karlılığı 2016 ve 2019 yılında negatifken diğer yıllarda sektör ortalamasının çok üstündedir.

4.2.27. Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş

Tablo 106. Fade Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016	1.03	1.54	0.05	1,85	1,18	0,06
2017	4.18	1.06	0.03	2,16	1,12	0,22
2018	1.30	2.23	0.01	1,73	1,04	0,22
2019	1.21	3.45	0.01	1,76	1,09	0,27
2020	3.59	2.36	0.03	2,07	1,34	0,57

İşletmenin cari oranları ve asit-test oranları sektör ortalamalarının üstünde gerçekleşmiştir. Faaliyet oranlarının desteklemesi durumunda işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü yüksektir. Asit-test oranları yıllar itibariyle birin üstünde gerçekleşmiştir. Bu durum işletmenin stok bağımlılığının olmadığını gösterir. İşletmenin nakit borç ödemelerinde problem yaşama olasılığı yüksektir. Nakit oran %1 ile %5 arasında gerçekleşmiştir. Oranın genel olarak %20 olması isteniyor olması göz önünde bulundurulduğunda ve sektör ortalamasına göre düşük çıkmıştır. Bu durum işletmenin alacak devir hızı ve stok devir hızını daha önemli kılmaktadır.

Tablo 107. Fade Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016					7,97	9,13	4.68	1,17
2017	8.70	6.35	0.82	0.94	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	4.84	3.44	1.21	0.19	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	3.27	1.43	2.08	0.84	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.99	1.49	3.29	0.68	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH ve SDH sektör ortalamasına göre düşük çıkmıştır. İşletmenin dönen varlık toplamı içinde ticari alacak tutarının ve stok tutarının yüksekliği düşünüldüğünde, işletmenin ADH ve SDH'yi arttıracak politikalar geliştirmesi gerekmektedir.

Tablo 108. Fade Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO		0.77	0.09	0.60	0.56
FO		0.29	9.94	0.68	0.80
ÖK Oranı		0.23	0.91	0.40	0.44
KVYK Oranı		0.73	0.09	0.34	0.40
UVYK Oranı		0.046	0.006	0.258	0.161
DV/DS		0.69	0.95	0.32	0.34
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin 2018 yılı hariç yabancı kaynakla finansmanı yüksektir. Bu durum yüksek faiz giderleri anlamına gelir. Yüksek faiz giderleri işletmenin kar marjını azaltmaktadır. Varlıkların verimli kullanımını olumsuz etkilemektedir. İşletmenin devamlı sermayesi duran varlık finansmanı için yeterlidir. FO'nun birden büyük çıkması işletmenin aşırı yabancı kaynak kullandığının göstergesidir.

Tablo 109. Fade Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016	-0.10	-0.03	-0.05	0,125	0,05	0,060
2017	0.03	0.02	0.10	0,11	0,053	0,057
2018	0.02	0.01	0.05	0,134	0,06	0,065
2019	0.22	0.14	0.60	0,234	0,081	0,11
2020	0.07	0.05	0.24	0,220	0,138	0,128

2019 yılı hariç işletmenin karlılık oranları düşüktür. İlk yıl negatif gerçekleşen karlılık oranları diğer yıllarda pozitif bir seyir izlemiştir. 2019 yılında sektör ortalamasının üzerinde bir katlılık söz konusudur. İşletmenin 2020 yılında halka arz olduğu göz önünde bulundurulduğunda karlılığın manipülasyon sonucu olma ihtimali de söz konusudur.

4.2.28. Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş

Tablo 110. Kervan Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016				1,85	1,18	0,06
2017	1.06	0.70	0.015	2,16	1,12	0,22
2018	1.19	0.85	0.019	1,73	1,04	0,22
2019	1.22	0.77	0.021	1,76	1,09	0,27
2020	2.06	1.52	0.573	2,07	1,34	0,57

İşletmenin net işletme sermayesi pozitif olup yıllar itibariyle artmaktadır. Bu durum genel anlamda işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün arttığını gösterir. Ancak asit-test oranı 2020 yılı hariç birden küçüktür. İşletmenin stok bağımlılığı söz konusudur. Sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında işletmenin nakit oranı düşüktür. İşletmenin nakit ödemelerde problem yaşayabileceği söylenir.

Tablo 111. Kervan Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016					7,97	9,13	4.68	1,17
2017					9,08	9,31	6.98	1,12
2018	3.98	4.96	4.39	1.12	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	3.92	4.14	4.60	0.99	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	4.06	3.66	5.08	0.73	8,65	7,90	6.93	0,91

Faaliyet oranları işletmenin varlıklarını hangi ölçüde verimli kullandığı bilgisini verir. Sektör ortalamaları ile kıyaslandığında işletmenin ADH ve SDH düşük çıkmıştır. Bu durum kısa vadeli borç ödemelerinde stoklarının satılmasına bağlı olan işletmenin ödeme güçlüğü çekeceğini gösterir. ADH ve SDH'yi artırıcı politikalar geliştirilmelidir.

Tablo 112. Kervan Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO		0.77	0.09	0.60	0.56
FO		0.29	9.94	0.68	0.80
ÖK Oranı		0.23	0.91	0.40	0.44
KVYK Oranı		0.73	0.09	0.34	0.40
UVYK Oranı		0.046	0.006	0.258	0.161
DV/DS		0.69	0.95	0.32	0.34
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme 2019 yılı hariç varlık finansmanında yabancı kaynak kullanımını tercih etmiştir. İşletmenin yabancı kaynak kullanımında ağırlıklı olarak kısa vadeli yabancı kaynaklara yöneldiği görülmektedir. İşletmenin devamlı sermayesi duran varlık finansmanı için yeterlidir.

Tablo 113. Kervan Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016				0,125	0,05	0,060
2017	0.11	0.03	0.03	0,11	0,053	0,057
2018	0.20	0.06	0.05	0,134	0,06	0,065
2019	0.27	0.11	0.11	0,234	0,081	0,11
2020	0.15	0.09	0.12	0,220	0,138	0,128

İşletmenin karlılık oranları değerlendirildiğinde karlılık oranlarının sektör ortalamalarına göre iyi olduğu söylenebilir.

4.2.29. Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 114. Orçay Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016				1,85	1,18	0,06
2017				2,16	1,12	0,22
2018	1.24	0.50	0.01	1,73	1,04	0,22
2019	1.14	0.64	0.01	1,76	1,09	0,27
2020	1.19	0.90	0.38	2,07	1,34	0,57

Asit-test oranının birden küçük olduğu fakat zaman içerisinde arttığı görülmektedir. Ancak kısa vadeli borçlarını ödeyebilme durumu üretimin arttırılması ve üretilen mamullerin hızlı bir şekilde yeni hammadde alımına yönlendirilebilmesi önem arz etmektedir. İşletmenin nakit ve nakit benzeri varlıkları sektör ortalamasına göre azdır.

Tablo 115. Orçay Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016					7,97	9,13	4.68	1,17
2017					9,08	9,31	6.98	1,12
2018	11.14	2.85	9.45	0.77	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	5.30	3.74	4.73	0.97	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	2.90	3.66	4.55	0.54	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin hem ADH hem de SDH zaman içerisinde yavaşlamıştır. Stok bağımlılığı söz konusu olan ve cari oranı 1.14 ile 1.24 arasında değişen işletme açısından olumsuz bir durumdur. İşletmenin aktif devir hızı da sektör ortalamasının altındadır.

Tablo 116. Orçay Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO			0.80	0.80	0.67
FO			0.25	0.24	0.50
ÖK Oranı			0.20	0.20	0.33
KVYK Oranı			0.64	0.71	0.52
UVYK Oranı			0.16	0.10	0.15
DV/DS			0.59	0.67	0.80
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletmenin FKO sektör ortalamasının üstündedir. Yani işletme sektördeki firmalara oranla daha fazla yabancı kaynak kullanımına gitmiştir. İşletme %52 ile %71 arasında kısa vadeli yabancı kaynak kullanmaktadır. İşletmenin öz kaynağa yönelmesi veya ödenebilirliği sağlamak adına uzun vadeli yabancı kaynak kullanımına yönelmesi gerekmektedir. Sektör F.O'ya bakıldığında tüm inceleme yıllarında birden büyüktür. Yani öz kaynak ağırlıklı finansman tercih edilmektedir.

Tablo 117. Orçay Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016				0,125	0,05	0,060
2017				0,11	0,053	0,057
2018	-0.09	-0.018	-0.023	0,134	0,06	0,065
2019	0.02	0.004	0.004	0,234	0,081	0,11
2020	0.06	0.019	0.036	0,220	0,138	0,128

İşletme 2018 yılını dönem net zararı ile kapatmıştır. 2019 ve 2020 yıllarında ise ÖSK, AK ve SK'sı sektör ortalamasının çok altında gerçekleşmiştir.

4.2.30. Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 118. Elite Naturel Likidite Oranları

Yıllar	Cari Oran	Asit-Test Oran	Nakit Oran	Sektör Cari Oran	Sektör Asit-Test Oran	Sektör Nakit Oran
2016				1,85	1,18	0,06
2017	1.12	0.91	0.45	2,16	1,12	0,22
2018	1.58	1.13	0.29	1,73	1,04	0,22
2019	2.33	1.24	0.44	1,76	1,09	0,27
2020	2.01	1.37	0.40	2,07	1,34	0,57

İşletmenin net işletme sermayesi pozitif olup ADH ve SDH'nin olumlu olması halinde kısa vadede borçlarını ödeyebileceği söylenebilir. İşletmenin 2017 yılından sonraki yıllarda stok bağımlılığı yoktur. Sektör nakit oranı %6 ile %57 arasında gerçekleşirken işletmenin nakit oranı %29 ile %45 arasında gerçekleşmiştir. İşletmenin fazla nakit bulundurduğu söylenebilir.

Tablo 119. Elite Naturel Faaliyet Oranları

Yıllar	ADH	SDH	TBDH	Aktif D.H	Sektör ADH	Sektör SDH	Sektör TBDH	Sektör Aktif D.H
2016					7,97	9,13	4.68	1,17
2017	8.70	6.35	0.82	0.94	9,08	9,31	6.98	1,12
2018	4.84	3.44	1.21	0.19	10,01	7,98	5.03	1,06
2019	3.27	1.43	2.08	0.84	8,61	8,03	5.74	0,95
2020	3.99	1.49	3.29	0.68	8,65	7,90	6.93	0,91

İşletmenin ADH ve SDH zaman içerisinde düşmüştür. Her ne kadar stok bağımlılığı olmasa da varlıkların daha verimli kullanılması açısından yönetim tarafından ADH ve SDH'yi iyileştirecek kararlar alınmalıdır. İşletmenin aktif devir hızı sektör ortalamasına göre düşüktür.

Tablo 120. Elite Naturel Finansal Yapı Oranları

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
FKO		0.77	0.09	0.60	0.56
FO		0.29	9.94	0.68	0.80
ÖK Oranı		0.23	0.91	0.40	0.44
KVYK Oranı		0.73	0.09	0.34	0.40
UVYK Oranı		0.046	0.006	0.258	0.161
DV/DS		0.69	0.95	0.32	0.34
Sektör FKO	0,69	0,73	0,73	0,65	0,64
Sektör FO	1,69	1,66	1,27	1,14	1,56
Sektör ÖK Oranı	0,63	0,62	0,56	0,55	0,65
Sektör KVYK Oranı	0,49	0,49	0,51	0,52	0,49
Sektör UVYK Oranı	0,20	0,23	0,21	0,24	0,22
Sektör DV/DS	0.75	0.70	0.77	0.76	0.77

İşletme finansman yapısı içerisinde yabancı kaynak kullanımını zaman içerisinde değiştirdiği, bazı yıllar yabancı kaynak ağırlıklı, bazı yıllar ise öz kaynak ağırlıklı finansmana yöneldiği söylenebilir. İşletme kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına ağırlık vermektedir. İşletmenin öz kaynakla finansman oranı %23 ile %91 arasında değişmektedir.

Tablo 121. Elite Naturel Karlılık Oranları

Yıllar	ÖSK	AK	SK	Sektör ÖSK	Sektör AK	Sektör SK
2016				0,125	0,05	0,060
2017	0.64	0.15	0.16	0,11	0,053	0,057
2018	0.05	0.05	0.23	0,134	0,06	0,065
2019	0.40	0.16	0.19	0,234	0,081	0,11
2020	0.22	0.10	0.14	0,220	0,138	0,128

İşletme karlılık açısından bazı yıllar sektörden daha iyi performans gösterirken, bazı yıllar sektör ortalamasının gerisinde kalmıştır. Ancak genel olarak ÖSK %5 ile %64 arasında, AK %5 ile %16 arasında ve SK ise %14 ile %23 arasında değişmektedir.

Sonuç ve Öneriler

5.1. Sonuç

Finansal tablolar, belli zaman aralıkları ile bilgi kullanıcılarına karar alma sürecinde ihtiyaç duydukları bilgileri aktaran finansal araçlardır. Finansal tablolarda yer alan ham bilgiler finansal analiz teknikleri yardımıyla karar alma sürecinde kullanılabilir bilgiye dönüşürler. Finansal tablo analiz teknikleri; yüzde analizi, yatay analiz, trend analizi ve oran analizi şeklinde dörde ayrılır.

Bu çalışma kapsamında, imalat ana sektörünün alt sektörü olan gıda, içecek ve tütün alt sektöründe yer alan işletmelerin 2016-2020 dönemine ait finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablolarından elde edilen analiz sonuçları yardımıyla genel bir durum değerlendirmesi yapmak amacıyla incelenmiştir.

Oran analizi sonucunda işletmelere ait elde edilen oranlar Veri Analiz Platformu (VAP) üzerinden elde edilen gıda, içecek ve tütün imalat alt sektörüne ait sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilmiştir. Sektör ortalamaları, likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları ve karlılık oranları açısından değerlendirildiğinde araştırma içerisinde detaylıca belirtilen ve aşağıda da genel hatları ile belirtilen sonuçlar gruplandırılarak ifade edilmiştir.

5.1.1. Likidite Oranları

Cari oran işletmenin dönen varlıklar toplamı ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi gösterir. Genel anlamda işletmenin net işletme sermayesinin varlığı ve yeterliliği hakkında bilgi verir ve genel kabul gören

oranın 2 olmasıdır. Sektör cari oran incelendiğinde 2016-2020 dönemlerinde 1.73 ile 2.16 arasında değişmektedir. Sektör açısından işletmelerde net işletme sermayesinin pozitif olduğu ve ikiye yakın olduğu görülmektedir.

Çalışma örneklemini oluşturan işletmeler cari oran açısından değerlendirildiğinde 12 işletmenin sektör cari oranına benzer veya üstünde performans gösterdiği, 18 işletmenin ise sektör ortalaması ile kıyaslandığında düşük performans gösterdiği sonucuna varılmıştır. Beş işletmenin ise cari oranının yıllar itibariye birden küçük olduğu ve net işletme sermayesinin negatif olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Cari oran açısından işletmelerin %40'ı iyi performans, %43'ü sektör ortalamasının altında performans göstermesine rağmen net işletme sermayesi pozitif ve %17'si ise kötü performans göstermiştir.

Asit-test oran işletmenin dönen varlıklarında yer alan ve diğer dönen varlık hesaplarına göre daha az likit olan stokların satılamaması durumunda işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösterir ve oranın en az bir olması istenir. Oran likidite oranı olarak ta bilinir. Sektör asit-test oranı 1.04 ile 1.34 arasında gerçekleşmiştir. Sektör asit-test oranının birden küçük olmaması sektör stok bağımlılığının olmadığına işaret eder.

İşletmeler asit-test oranı açısından değerlendirildiğinde 18 işletmenin yani örnekleme dâhil edilen işletmelerin %60'ının asit-test oranı birden küçük çıkmıştır. Yani bu işletmelerin stok bağımlılığı söz konusudur ve kısa vadeli borçlarını ödeyebilmeleri stok devir hızının (SDH) yüksek çıkmasına bağlıdır. İşletmelerin %40'ı ise sektör ortalamasına paralellik göstermiştir.

İşletmelerin %33'ü sektör ortalamasının üstünde asit-test oranına sahiptir. Asit-test oranının birden çok büyük çıkması şayet nakit ve nakit benzeri varlıklar tutarı fazla değilse, ticari alacak tutarının yüksek olduğu söylenebilir. Bu durumda ticari alacak devir hızı (ADH) önem kazanmaktadır.

Nakit oran, işletmelerin nakit ve nakit benzeri varlıklarla kısa vadeli borçlarının ne kadarını ödeyebileceklerini gösterir. Nakit oranın işletmelerin nakit ödemelerini zamanında yapabilmeleri için 0,20 olması istenir. Yani işletmelerin kısa vadeli borçlarının %20'si kadar nakit bulundurması beklenir. Sektör nakit oranı, 0,06 ile 0,57 arasında değişmektedir. İşletmelerin 2020 yılında aşırı nakit bulundurdıkları görülmektedir. Bu durum Covid-19 pandemisinin getirdiği belirsizlik nedeniyle olabilir.

Örnekleme dâhil işletmelerin 2016-2020 dönemi nakit oranları incelendiğinde, işletmelerin %40'ının nakit oranları sektör ortalamasının çok üstünde gerçekleşmiş ve bu işletmeler aşırı nakit bulundurmışlardır. Diğer %60'ı ise genel kabul gören oran olan 0,20'nin çok altında nakit

bulundurmaktadırlar. Bu işletmelerin nakit ödemelerde problem yaşaması olasıdır.

5.1.2. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları işletmelerin varlıklarını etkin ve verimli kullanım düzeyleri hakkında bilgi verir. İşletmelerin likidite oranlarını destekleyen oranlardır. Çalışma kapsamında faaliyet oranları olarak alacak devir hızı (ADH), stok devir hızı (SDH), ticari borç devir hızı (TBDH) ve aktif devir hızı (aktif DH) incelenmiştir.

Sektör ortalamaları açısından faaliyet oranları değerlendirildiğinde ADH 7,97 (45 gün) ile 10,01 (36 gün) arasında, SDH 7,90 (46 gün) ile 9,31 (39 gün) arasında, TBDH 4,68 (77 gün) ile 6,98 (52 gün) arasında ve aktif DH ise 0,91 ile 1.17 arasında değişmektedir.

İşletmelerde ticari alacak tutarının ve stok tutarının dönen varlıklar içindeki payının yüksek olması nedeniyle ADH ve SDH ayrı bir önem sahiptir. İşletmelerin büyük bir kısmında stok bağımlılığının olması ve cari oranın ikiden küçük olması nedeniyle ADH ve SDH'nin yüksek olması işletmeler açısından önemlidir.

Örnekleme kapsamında yer alan işletmelerin faaliyet oranları genel olarak değerlendirildiğinde, işletmelerin %60'nın ADH'si sektör ortalamasının altında gerçekleşmiştir. İşletmelerin %23'ü sektör ortalamasına göre çok daha hızlı ticari alacaklarını tahsil edebilirken, %17'si ise sektör ortalamasına paralel ADH'ye sahiptir.

İşletmelerin likidite oranları ve faaliyet oranları birlikte göz önünde bulundurulduğunda, işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemede problem yaşamaması için ADH'yi arttıracak politikalar geliştirmeleri gerekmektedir.

SDH işletmelerin belirli bir dönemde stoklarını hangi sıklıkla satış yoluyla eritebildiğini gösterir. İşletmelerin %66'sının SDH'si sektör ortalamasına göre düşüktür. Diğer %34'lük dilime giren işletmelerin SDH'leri sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir.

İncelenen işletmelerin %66'sının TBDH'si sektör ortalamasından yüksek iken %34'ünün TBDH'si sektör ortalamasına göre daha düşüktür. TBDH'nin düşük olması satıcılar tarafından işletmelere uzun borç ödeme vadesi tanındığını gösterir. İşletmeler açısından TBDH'nin düşük çıkması olumlu bir durumdur.

İşletmeler açısından ADH ve TBDH'nin birlikte değerlendirilmesi önemlidir. ADH işletmelerin müşterilerine tanıdığı vadeyi belirlerken,

TBDH ise satıcıların işletmelere tanıdığı vadeyi gösterir. ADH ve TBDH sektör ortalamaları birlikte değerlendirildiğinde ADH'nin TBDH'den yüksek olduğu görülmektedir.

5.1.3. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları finansman yapısı içerisinde yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar arasında nasıl bir denge ve dağılım olduğunu gösterir ve işletmenin uzun vadede borç ödeme gücü hakkında bilgi verir.

Sektör ortalamalarına göre, varlık finansmanında %64 ile %73 arasında yabancı kaynakla finansman söz konusudur. Yabancı kaynak kullanımı içerisinde ise kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı ağırlıklıdır. Devamlı sermaye duran varlık finansmanına yeterlidir.

İşletmelerin %57'si sektör ortalamasının üstünde yabancı kaynakla finansmanı tercih ederken, %43'ü ise öz kaynakla finansmana ağırlık vermektedir. Ekonomik kriz ortamında öz kaynak ağırlıklı finansmanla öne çıkan işletmeler ekonomik krizi daha rahat atlatabilmektedirler. Diğer yandan öz kaynağa göre daha az maliyetli olan borç kullanımı işletmelerin finansal kaldıraç etkisinden yararlanmaları açısından önemlidir. İşletmelerin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini minimum kılacak optimal sermaye yapısına sağlayacak yabancı kaynak- öz kaynak oranına dikkat etmeleri önemlidir.

İşletmelerin genelinde DV/DS oranı birden küçüktür, yani devamlı sermaye duran varlık finansmanı için yeterlidir. İşletmelerin %16'sında DV/DS oranı birden büyüktür. Yani duran varlık finansmanı için kısa vadeli yabancı kaynak kullanmıştır. Bu durum işletmeler için olumsuzluktur.

5.1.4. Karlılık Oranları

İşletmenin faaliyetlerindeki performansına ilişkin göstergelerdir. Örnekleme dâhil işletmelerin karlılığı öz sermaye karlılığı (ÖSK), aktif karlılığı (AK) ve satış karlılığı (SK) üzerinden incelenmiştir. Sektör ortalamalarına bakıldığında ÖSK %11 ile %23.4 arasında, AK %5 ile %13.8 arasında ve SK ise %5 ile %12.8 arasında gerçekleşmiştir.

İşletmelerin oran analizi yardımıyla 2016-2020 dönemine ait bilanço ve gelir tablosunun değerlendirilmesi sonucunda, işletmelerin %37'si ÖSK, %33'ü AK ve %50'si SK açısından sektör ortalamasına paralel bir performans sağlamışken, %63'ü ÖSK, %67'si AK ve %50'si SK açısından düşük performans göstermiştir.

İşletmelerin karlılık oranları dönem net karı üzerinden hesaplanmıştır. İşletmelerin dönem net karının düşük gerçekleşmesine veya dönem net

zararına neden olan temel faktörlerin işletmelerin %70 ile %95 arasında değişen maliyet marjlarına sahip olmaları yanı üretim maliyetlerinin yüksek olması ve varlık yatırımında yabancı kaynak ağırlıklı finansmandan kaynaklı faiz giderlerinin yüksek olmasıdır. İşletmelerin karlılıklarını arttırabilmeleri için bu iki noktaya dikkat etmeleri gerekmektedir.

Araştırmanın genel sonuçlarına göre örnekleme oluşturan firmaların, likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları ve karlılık oranları çerçevesinde genel değerlendirilmesi yapıldığında ve oranlar sektör ortalamaları ile kıyaslandığında oran grupları kapsamında en başarılı firma sıralaması şöyledir;

- Likidite oranları açısından en başarılı ilk üç firma Coca Cola, Kristal Kola ve Ülker Bisküvi
- Faaliyet oranları açısından ilk üç firma Banvit Bandırma, Coca Cola ve Kent Gıda,
- Finansal yapı oranları açısından ise sıralama Kristal Kola, Pınar Entegre Et ve Türk Tuborg'tur.
- Karlılık oranları açısından en iyi performansı gösteren firmalar Tat Gıda, Türk Tuborg ve Ülker Bisküvi şeklindedir.

Tüm oranlar açısından başarı sıralamasına giren tek firma bulunmamaktadır.

5.2. Öneriler

Çalışma kapsamında BİST' te işlem gören gıda, içecek, tütün imalat alt sektöründe yer alan firmalar üzerinden, 2016-2020 dönemini kapsayan finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablosu üzerinden oran analizi yardımıyla durum değerlendirmesi yapılmıştır. Zaman kısıtından dolayı incelenen işletme sayısı ve incelenen dönem aralığı kısa tutulmuştur.

Gerek verimlilik açısından gerek ise karlılık açısından başarı grafiği sektörel ortalamalardan düşük olan şirketlerin bu hususlarının nedenleri araştırılarak kaynaklarını daha etkin ve verimli kullanmaları gerektiğine ilişkin bir sonuç çıkarmaları gerekliliği ortaya çıkmıştır.

İleride yapılacak çalışmalarda hem sektör çeşitliliğinin artırılması hem de dönem aralığının arttırılması, daha kapsamlı sonuçlar elde etmek açısından faydalı olacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- Aclan, O. (2014). Yüzde Yöntemi ile Analiz ve Gıda Sektörüne Yönelik Bir Uygulama, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 11, Temmuz 2014.
- Akarçay, A. (2001). Vakıflarda Finansal Tablolar Analizi ve Bir Uygulama, T.C Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Akdoğan, N. ve Tenker N. (2007). *Finansal Tablolar ve Finansal Analiz Teknikleri*, Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N., (2010). *Finansal Tablolar ve Finansal Analiz Teknikleri*, 8. Baskı, İstanbul: Lebib Yalkın Yayınevi.
- Akdoğan, N. ve Sultanoglu, B. (2018). Kar Tanımının Muhasebe Kuramındaki Gelişimi Ve Günümüzde Finansal Raporlardaki Sunumunun Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20, 641-677.
- Akinci N. ve Erdoğan N. (1995). *Finansal Tablolar ve Analizi*, 4. Baskı, İzmir: Barış Yayınları Fakülteler Kitabevi.
- Akyüz, Y., Genç, E. ve Erem C. I. (2013). Finansal Oranlar Arasındaki İlişkinin Faktör Analizi İle İncelenmesi: Aracı Kurumlar Üzerinde Bir Uygulama, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (37), 85-96.
- Aytekin, S. ve Sakarya, Ş. (2013). BIST’de İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Topsis Yöntemi İle Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, (21), 30-47.
- Bakır, H. ve Şahin, C. (2008). *Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2008.
- Bulu, M., Eraslan, İ. H., & Barca, M. (2007). Türk Gıda Sektörünün Uluslararası Rekabetçilik Düzeyinin Analizi, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 311-335.
- Bülbül, S. ve Köse, A. (2011). Türk Gıda Şirketlerinin Finansal Performansının Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleriyle Değerlendirilmesi, *Atatürk Ü.*

- İİBF Dergisi*, 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı, 2011.
- Coşkun, K. (2006) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinin Finansal Performansının Ölçülmesi Ve Öz sermaye Kârlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, T.C Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Aydın.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2005). *Finansal Tablolar Analizi*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2005.
- Çalışkan, T., Kerestecioğlu, S. & Kara, T (2011). Finansal Krizin Gıda İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerine Etkileri, *Journal of Management and Economics Research*, 9(16), 68-84.
- Çavuşoğlu, A. (2012). İMKB' de İşlem Gören Dokuma Sanayi Şirketlerinin Finansal Performanslarının Ahp ve Topsis Yöntemleri ile Karşılaştırılması, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Çelik, T. (2017). Sigorta Şirketlerinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Çetiner, E. (2010), *İşletmelerde Finansal Analiz*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2010.
- Dağlı, H. ve Eker, D. (2016). Türkiye'de Gıda İçecek ve Tütün Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Ölçekleri Açısından Finansal Oranlarının Karşılaştırmalı Analizi, *Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2016, Cilt:16, Yıl:16, Sayı: 2.
- Demir, M. & Tuncay, M. (2012). Türk Gıda Sektörünün Faaliyet ve Kârlılık Oranları Açısından Analizi: İMKB Gıda Sektöründe İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma (2000-2008 DÖNEMİ), *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(2), 367-392.
- Demiriz, K. (2020). Borsa İstanbul'da (BİST) İşlem Gören Gıda Sanayii İşletmelerinin Finansal Yapısı ve Analizi, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Donduran, M., Tozanlı, S., & Atay, A. (2007). Uluslararası Rekabet Stratejileri: Türkiye Gıda Sanayii, *TÜSİAD Rekabet Stratejileri Dizisi-10*, Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, TÜSİAD/T-2007-09-442, Eylül, İstanbul.
- Emir, M., Arslantürk, D. ve Sevim, U. (2011). 2008 Ekonomik Krizinin Gıda ve Tekstil Firmaları Üzerine Etkilerinin Finansal Oranlar Yardımıyla Analizi: İMKB'de Bir Uygulama, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13/3, 2011.

- Eraktan, G. ve Yelen, B. (2012). Üretici, Tüketici ve Yoksulluk Olgusu Yönünden Türkiye’de Gıda Güvençesi, *10. Ulusal Tarım Ekonomisi Kongresi*, 5-7 Eylül 2012, Konya, s.121-128.
- Eştürk, Ö. (2013). Türkiye’de Gıda Güvençesi Sorunu ve Hanehalkı Gıda Güvençesi Ölçümü: Adana İli Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Adana.
- Eştürk, Ö. ve Ören M.N. (2014). Türkiye’de Tarım Politikaları ve Gıda Güvençesi, *Yüziüncü Yıl Üniversitesi Tarım Bilimleri Dergisi*, 24(2): 193- 200.
- İşçioğlu, F., Kırkık, Ş. ve Deveci, F. (2018). Türkiye Gıda Sektörü BIST-100 Endeksi Bildirimlerine ait Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi, *Türk Tarım – Gıda Bilim ve Teknoloji Dergisi*, Cilt:7 Sayı 2, 2019.
- Kavcıoğlu, Ş. (2019). *Sektörlere Göre Finansal Tabloların Karşılaştırmalı Analizi*, Nobel Yayıncılık, 2019.
- Kazbek, A. (2015). *Finansal Tablolar Okuryazarlığı*, Karahan Kitabevi, 1. Baskı, 2015.
- Kendirli S. ve Konak F. (2014). İşletme (Çalışma) Sermayesi Yönetiminin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: BİST Gıda, İçecek Endeksi Uygulaması, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı: 41, 2014.
- Kılınç, F. ve Çalış, E. (2021). Covid-19 Pandemisinin Gıda Sektörü Üzerinde Etkisi ve Finansal Performans ile İlişkisi, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt.6 Sayı.3, Eylül 2021.
- Kırca, P. (2022). Toplam Kalite Yönetimi Uygulamaların Gıda Sektörü Çalışanlarının Yeşil Örgütsel Davranışları Üzerine Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Aydın Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.
- Kıymaz, T. ve Şahinöz, A. (2010). Dünya ve Türkiye–Gıda Güvençesi Durumu, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 21(76): 1-30.
- Kızılaslan, N., Adıgüzel, E. ve Kızılaslan, H. (2010). Türkiye’de Ekonomik Krizin Gıda Sanayi Üzerine Etkisi, *TÜRKİYE IX. TARIM EKONOMİSİ KONGRESİ*, 692-698.
- Koç, G. ve Uzmay, A. (2015). Gıda Güvençesi ve Gıda Güvenliği: Kavramsal Çerçeve, Gelişmeler ve Türkiye, *Tarım Ekonomisi Dergisi*, 21(1 ve 2), 39-48.
- Meydan, C., Yıldırım, B. F. ve Senger, Ö. (2016). BİST’te İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi Kullanılarak Değerlendirilmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (69), 147-171.
- Ozen, E., Yeşildağ, E. ve Soba, M. (2015). Topsis Performance Evaluation Measures and Relation Between Financial Ratios and Stock Returns, *Journal of Economics, Finance & Accounting* □ JEEA, Vol.2 (4), ss.482- 500.

- Öğünç, H. (2017). Gıda ve Tekstil Sektörlerinin Karşılaştırmalı Finansal Analizi (2014-2016 Dönemi), *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(1), 2018.
- Önal, S. (2018). Borsada İşlem Gören Sigorta Şirketlerinde 2012-2016 Dönemi Karlılık Analizi, *Atlas International Referred Journal on Social Sciences*, Vol 4, Issue:10.
- Önal, S., Mat, M. ve Eroğlu, S. E. (2018). Hava Taşımacılığı İşletmelerinin Karlılık Analizi: Türkiye ve Avrupa Sektör Karşılaştırması, *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 22(3), 721-744.
- Önal, S., Eraslan, S., ve Özdoğan, H. (2021). Türkiye’de Özel ve Kamu Katılım Bankalarının 2015-2020 Dönemindeki Karlılıklarının Oran Analizi Yöntemiyle İncelenmesi, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 109-124.
- Özcan, M. (2015). Gıda Ürünleri ve İçecek İmalatı Sektörel Analiz Raporu, *Çukurova Kalkınma Ajansı Yayın*, Adana, TR62.
- Özgülbaş, N. (2009). *Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Palamutçu, S. (2013). Kamu ve Özel Sağlık İşletmelerinde Finansal Performansın Oran Analizi İle Ölçülmesi ve Karşılaştırılması, T.C. Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Sağlam, N., Orhan, A. ve Çakan, S. (2021). *Finansal Tabloları Hazırlama ve Okuma Rehberi*, Muhasebe TR.
- Sayılğan, G. (2013). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı*, Ankara: Turhan Kitabevi.
- Soba, M. ve Akcanlı, F. (2012). Veri Zarflama Analizi Yöntemi ile İMKB’de Gıda, İçki ve Tütün Alanında Faaliyet Gösteren İşletmelerin Etkinliklerinin Değerlendirilmesi, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt. 14, S 2, 2012.
- Tekin, İ. (2017). Finansal Analiz Teknikleri ve Finansal Analiz Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Adıyaman Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adıyaman.
- Toroslu, M. V. ve Durmuş, C. N. (2016). *Finansal Tablolar Analizi- Kavramlar ve Analiz Teknikleri*, Seçkin Yayıncılık, Güncellenmiş 3. Baskı, 2016.
- TÜSİAD (2020). Tarım ve Gıda, Sürdürülebilir Büyüme Bağlamında Tarım ve Gıda Sektörünün Analizi (<https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/10544-tarim-ve-gida-2020-surdurulebilir-buyume-baglaminda-tarim-ve-gida-sektorunun-analizi>).
- Uluyol, O., Lebe, F. ve Akbaş, Y. E. (2014). Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları ile Öz Sermaye Karlılığı Arasındaki İlişki: Hisseleri Borsa İstanbul (BİST)’da İşlem Gören Şirketler Üzerinde Sektörler Bazında Bir Araştırma, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 70-89.

- Usta, Ö. (2012). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2012.
- Uzunlar, E. (2009). Finansal Analiz Tekniklerinin İşletmelerin Finansal Durumunu Göstermedeki Etkinliği ve Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Erzurum.
- Yalkın, Y. K. (1988). *İşletmelerde Finansal Analiz Teknikleri*, 6. Baskı, Ankara.
- Yaman, S., Korkmaz, T., ve Açıkgöz, E. (2017). Pay Getirilerine Etki Eden Finansal Oranların Panel Veri Analiz Yöntemi ile Tespiti: BİST Gıda Firmaları Üzerine Bir Uygulama, *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(4), 187-204.
- Yanık, B. (2017). Hisse Senetleri BİST100’de İşlem Gören 3831-Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayii İşkolunda Faaliyet Gösteren Bazı Şirketlerde Finansal Rasyo Tekniği Uygulamaları, T.C Çığ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Mersin.
- Yener, A. (2009). Finansal Tablolar Yoluyla Vergi Denetimi, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yükçü, S., ve Atağan, G. (2010). TOPSIS Yöntemine Göre Performans Değerleme, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (45), 28-35.

Web Kaynakları

- Faaliyet Karlılığı, Erişim: 03/02/2022,
<https://kosgeb.gov.tr/site/tr/genel/detay/7202/faaliyet-karlilik>
- Gıda ve İçecek Sektör Raporu (2013/1), Erişim: 30/05/2022,
<https://www.iso.org.tr/file/gida-ve-icecek-sektor-raporu-83.pdf>
- Sektör Raporları, Erişim: 22/06/2022,
<https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sektor-raporlari/mu1003011412>
- Gıda Sektörü Analiz Raporu ve Kılavuzu, Erişim: 15/06/2022,
<https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/assets/upload/dosyalar/gida-tr22-.pdf>

Gıda Sektöründe Finansal Oran Analizleri

İbiş Burak Öztürk
Dr. Öğr. Üyesi Servet Önal