



Yazar/Author

Faruk DAYI*, Erhan GÜRLEYEN**

Makale Adı/Article Name

**Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlaması (ESG) Yapan Şirketlerde
Nakit Temelli Finansal Dayanıklılık Analizi: BİST 30 Endeksinde
Bir Uygulama**

*Cash-Based Financial Resilience Analysis in Companies Reporting on
Corporate Sustainability (ESG): An Application on the BIST 30 Index*

ÖZ

Bu çalışma, geleneksel tahakkuk esaslı kârlılık göstergelerinin kriz dönemlerindeki yapısal kısıtlarını aşarak, kurumsal sürdürülebilirlik (ESG) raporlaması yapan Borsa İstanbul (BİST) 30 endeksindeki banka dışı şirketlerin nakit temelli finansal dayanıklılık profillerini analiz etmeyi amaçlamıştır. Araştırmada, 26 şirketin 2019-2024 yıllarını kapsayan küresel pandemi, yüksek enflasyon ve parasal sıkılaşma süreçlerindeki nakit yaratma ve şokları absorbe etme kapasiteleri incelenmiştir. Nakit Karşılama, Operasyonel Nakit Karşılama, Borç Servis Dayanıklılığı ve Nakit Üretim Gücü rasyoları hesaplanmış; dönemsel gelişimler medyan, dayanıklılık profilleri ortalamalar üzerinden analiz edilmiştir. Bulgulara göre, 2020 pandemi şokunda benimsenen "nakde kaçış" stratejisiyle likidite tamponları güçlendirilmiş; ancak 2024'teki parasal sıkılaşma ve artan finansman maliyetleriyle bu rezervler erozyona uğramıştır. İşletmelerin nakit üretme kapasiteleri 2024'te %12,4 seviyesinde tutunsa da, rekor finansman giderleri nedeniyle borç servis dayanıklılığının 1,06x gibi teknik temerrüt sınırına çok yakın kritik bir eşiğe gerilediği saptanmıştır. Şirketlerin faiz yükünü çevirebilmek adına operasyonel nakitlerini tüketmeleri, stok likidite rezervlerini savunmasız bırakmıştır. Öte yandan, ESG ekosistemindeki şirketler arasında nakit yönetimi açısından belirgin ayrılmaların bulunduğu; sürdürülebilirlik vizyonunun ancak etkin bir likidite stratejisiyle birleştiğinde dış şoklara karşı koruyucu bir kapasite yarattığı saptanmıştır. Performans ölçümünü "nakit temelli hayatta kalma likiditesi" eksenine taşıyan araştırma; işletme likiditesinin dış şoklara karşı korunmasında nakit akış dinamiklerinin kritik bir savunma mekanizması olduğunu göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Sürdürülebilirlik (ESG), Finansal Dayanıklılık, Nakit Akış Analizi, BİST 30, Likidite Yönetimi.

ABSTRACT

This study aims to analyse the cash-based financial resilience profiles of non-bank companies in the Borsa İstanbul (BIST) 30 index that report on corporate sustainability (ESG), overcoming the structural limitations of traditional accrual-based profitability indicators during crises. The research examines the cash generation and shock-absorption capacities of 26 companies during the global pandemic, high inflation, and monetary tightening periods spanning 2019-2024. Cash Coverage, Operational Cash Coverage, Debt Service Resilience, and Cash Generation Capacity ratios were calculated; periodic developments were analysed using medians, and resilience profiles using six-year averages. Findings indicate the "flight to cash" strategy adopted during the 2020 pandemic strengthened liquidity buffers; however, these reserves eroded significantly in 2024 due to monetary tightening and rising financing costs. While businesses maintained cash generation capacity at 12.4% in 2024, debt service resilience plummeted to a critical 1.06x, near the technical default limit, due to record-high financing costs. Consequently, companies depleted operational cash to cover interest burdens, leaving liquidity reserves vulnerable. Moreover, significant disparities in cash management were found even among companies within the ESG ecosystem, suggesting that a sustainability vision only provides a protective buffer against external shocks when integrated with a robust liquidity strategy. By shifting the performance paradigm to "cash-based survival liquidity", this research demonstrates that cash flow dynamics are a critical buffer against external shocks.

Keywords: Corporate Sustainability (ESG), Financial Resilience, Cash Flow Analysis, BIST 30, Liquidity Management.

* Prof. Dr., Kastamonu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi / İşletme Bölümü, fdayi@kastamonu.edu.tr

** Doktora Öğrencisi, Kastamonu Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü / İşletme Bölümü, gurleyenerhan@gmail.com

Extended Abstract

In today's highly competitive and volatile economic environment, integrating environmental, social, and governance (ESG) factors into corporate strategic frameworks has become a structural necessity for operational sustainability. The corporate sustainability vision constructs a risk management capacity that lays the foundation for financial resilience during crisis periods. Financial resilience refers to an organisation's proactive, forward-looking capacity to bounce back from economic shocks by accessing appropriate resources and mobilising financial competencies. To accurately assess this resilience, evaluating actual solvency rather than fictitious profit figures is imperative. Traditional accrual-based profitability indicators often fail to reflect actual financial health during periods of macroeconomic uncertainty. Cash flow analyses, which go beyond accrual-based accounting data, provide the most transparent indicators of corporate financial structure and real solvency. In this context, the primary purpose of this study is to comparatively analyse the cash-based financial resilience profiles of non-bank companies listed on the Borsa Istanbul (BIST) 30 index that publish ESG reports, covering the tumultuous 2019-2024 period. The study shifts the performance measurement paradigm from accrual-based profitability to cash-based survival liquidity, aiming to empirically demonstrate how sustainability-oriented companies manage real liquidity dynamics during systemic shocks.

The existing literature widely supports the positive impact of ESG practices on profitability and market value. However, studies examining cash dynamics predominantly focus on narrower areas such as bankruptcy prediction or standalone cash reserve policies. This research bridges this gap by directly linking corporate sustainability reporting with a multi-dimensional analysis of cash-based financial resilience across varied macroeconomic stress tests. The 2019-2024 timeframe serves as a natural stress test, encompassing the pre-pandemic normalisation in 2019, the destructive liquidity shocks of the COVID-19 pandemic in 2020-2021, and the subsequent high inflation, currency volatility, and aggressive monetary tightening processes prevalent in the Turkish economy between 2022 and 2024.

The study's population consists of companies listed on the BIST 30 index. To ensure financial data consistency and eliminate sector-specific structural differences, banks and financial institutions were excluded, resulting in a sample of 26 holding, industrial, and service companies that consistently reported on corporate sustainability (ESG) between 2019 and 2024. The consolidated financial statement data were obtained from the Public Disclosure Platform. The methodological design relies on converting absolute financial statement data into meaningful liquidity indicators during macroeconomic shock periods. Specifically, four fundamental cash-based ratios were calculated: Cash Coverage Ratio (Cash and Cash Equivalents / Short-Term Liabilities), Operational Cash Coverage Ratio (Operating Cash Flow / Short-Term Liabilities), Debt Service Resilience (Operating Cash Flow / Financing Expenses), and Cash Generation Capacity (Operating Cash Flow / Net Sales). The analysis was conducted in three stages. First, the financial data were transformed into these cash-based resilience indicators. Second, to observe the impact of macroeconomic fluctuations, a trend analysis was performed using the annual median values of the calculated ratios. Third, a cross-sectional comparative analysis was conducted using the six-year arithmetic averages of the companies to determine their ultimate financial resilience and vulnerability profiles.

The empirical findings reveal significant structural shifts corresponding to three distinct macroeconomic phases. During the peak of global uncertainty in the 2020 pandemic shock, companies exhibited a strong precautionary “flight to cash” strategy. This strategy pushed the median Cash Coverage Ratio to its peak at 0.50, significantly strengthening liquidity buffers. During the period of negative real interest rates and growth in 2021-2022, companies' financing costs remained relatively low, allowing the Debt Service Resilience ratio to recover to 1.88x, creating a temporary financial “false spring.” However, the most striking findings emerged during the 2024 monetary tightening phase. Although businesses maintained their Cash Generation Capacity at a median of 12.4%, the massive interest burden caused their Debt Service Resilience to plummet to a critical 1.06x—the lowest level of the six-year period and perilously close to the technical default threshold. Consequently, operational cash flows were entirely consumed by debt servicing, leaving liquidity reserves highly vulnerable, as evidenced by the Cash Coverage Ratio dropping to a highly risky 0.28.

The firm-level comparative analysis highlighted a sharp polarisation among the BIST 30 companies. Companies like TRALT, TCELL, BIMAS, and THYAO demonstrated superior financial resilience, either by maintaining robust cash reserves on hand or by generating exceptionally strong operational cash flows that easily covered short-term obligations and financing costs. Conversely, companies such as SASA, HEKTS, ARCLK, and EKGYO exhibited high financial vulnerability, characterised by insufficient

operational cash flows to offset their heavy reliance on external debt financing, particularly under the pressure of rapidly rising interest rates.

In conclusion, this study empirically demonstrates that corporate resilience cannot be measured solely by the size of capital on balance sheets, but rather by the quality of cash generation. The research highlights the “regulatory” and stabilising role of sustainability on financial resilience. Although all evaluated companies have a sustainability focus, they exhibit starkly contrasting profiles in cash flow management and borrowing strategies, indicating that market power and structural liquidity strategies play a much more decisive role in absorbing external shocks than environmental/social reporting alone. This stabilisation mechanism provides a flexible manoeuvring space during external shocks and ensures uninterrupted operations. The findings offer a critical perspective for future projections and policymakers: even during periods of high corporate profitability, a weakening of operational cash capacity can expose businesses to the invisible risk of technical bankruptcy. Therefore, managers and investors must conceptualise sustainability investments not merely as reputational or marketing tools, but as a strategic liquidity buffer that secures operational continuity, supports debt service capacity, and protects the company against external shocks. Future research should test this cash-based model on SMEs, different sectoral indices, or other emerging market stock exchanges to further contribute to the literature.

Giriş

Günümüz rekabet koşullarında, kurumsal sürdürülebilirlik (ESG) ilkelerinin stratejik yönetim süreçlerine dahil edilmesi, modern piyasa ekosistemlerinde faaliyet gösteren işletmeler için yapısal bir gereklilik haline gelmiştir (Acharya vd., 2025, s. 1). Bu bağlamda, ESG kriterlerinin finansal karar alma mekanizmalarıyla bütünleştirilmesi, işletmelerin risk maruziyetini minimize eden ve kurumsal değeri koruyan stratejik bir zemin oluşturmaya katkı sağlamıştır. Dolayısıyla, sürdürülebilirlik performansını en üst düzeye çıkaran kurumlar, nakit akış iletim mekanizmaları aracılığıyla firmaya özgü risk bileşenlerini yönetmede çok daha efektif bir kontrol kapasitesi sergilemektedir (Figuerola vd., 2025, s. 1-3). Kurumların sürdürülebilirlik vizyonu ile inşa ettikleri bu risk yönetimi kapasitesi, kriz dönemlerinde finansal dayanıklılığın temelini atmaktadır. Finansal dayanıklılık bağlamında kısaca finansal direnç olgusu, uygun kaynaklara erişim ve mali yetkinliklerin seferber edilmesi yoluyla kriz anlarında proaktif bir şekilde ileriye doğru sıçrama (bouncing forward) kabiliyeti olarak ifade edilebilir (Tahir & Richards, 2025, s. 593). Bu çerçevede, bir organizasyonun finansal kaynaklarını operasyonel süreçleriyle senkronize etme derecesi ve piyasa değerini maksimize edecek şekilde donatılması, kurumsal dayanıklılık düzeyinin temel ölçütünü oluşturmaktadır (Homayoun vd., 2024, s. 1). Literatürdeki güncel bulgular da, ESG uygulamalarının kurumsal stratejilere entegrasyonunun, işletme verimliliğini artırması ve risk yönetimini güçlendirmesi sayesinde firma değerini destekleyebildiğini, fakat bunun kısa dönemli firma değeri üzerinde sürekli bir artış yaratmadığını göstermektedir (Yildiz vd., 2024, s. 1).

Bu ölçütün doğru değerlendirilebilmesi ise, kurgusal kâr rakamlarından ziyade fiili ödeme gücünün analiz edilmesini zorunlu kılmaktadır. Nitekim, tahakkuk esaslı muhasebe verilerinin ötesine geçen nakit akış analizleri, kurumsal mali yapının ve gerçek ödeme gücünün en şeffaf göstergelerini sunar (Karas & Reznakova, 2020, s. 526). İktisadi değerler içerisinde likidite derecesi en yüksek unsur nakit olduğundan, kurumların anlık mali pozisyonlarını ve gerçek ödeme güçlerini tam olarak yansıtabilen yegâne güvenilir kaynak nakit akış bilgileridir (Kamaluddin vd., 2019, s. 66). Sonuç olarak, nakit akış tabloları üzerinden yürütülen performans değerlendirmeleri, bilanço odaklı geleneksel rasyolara kıyasla firmanın finansal sağlığını ve hayatta kalma kapasitesini çok daha gerçekçi bir perspektifle ortaya koymaktadır (Soy Temür & Tulum, 2022, s. 384).

Bu çalışmanın temel amacı; ESG raporlaması yapan ve Borsa İstanbul BİST 30 endeksinde işlem gören banka dışı şirketlerin 2019-2024 dönemindeki finansal dayanıklılık profillerini, nakit akış dinamikleri üzerinden karşılaştırmalı olarak analiz etmektir. Literatürdeki çalışmaların büyük bir bölümü, ESG performansının firmaların piyasa değeri ve tahakkuk esaslı kârlılık rasyoları üzerindeki etkilerine odaklanırken; makroekonomik şok dönemlerinde hayatta kalma likiditesini temsil eden nakit akış dinamikleri nispeten daha az incelenmiştir. Geleneksel kârlılık göstergelerinin belirsizlik dönemlerinde finansal sağlığı yansıtmadaki kısıtlarını aşmayı öngören bu araştırma, sürdürülebilirlik vizyonuna sahip (ESG raporlaması yapan) şirketlerin kriz dönemlerindeki reel likidite dinamiklerini ampirik bir zemine taşımaktadır. Özellikle küresel pandemi ve sonrasındaki yüksek enflasyon ile parasal sıkışmanın yaşandığı bir periyotta nakit yaratma kapasitesinin incelenmesi, literatürdeki bu yapısal boşluğu doldurmayı hedeflemektedir. Çalışmanın analiz periyodu olarak 2019-2024 yıllarının seçilmesi, kurumsal dayanıklılığın test edilmesi açısından yapısal bir “stres testi” niteliği taşımaktadır. Zira bu kesintisiz dönem; 2019 yılı pandemi öncesi normalleşme evresini, 2020-2021 yılları COVID-19 şokunun likidite üzerindeki olumsuz etkilerini ve 2022-2024 yılları ise Türkiye ekonomisinde gözlemlenen yüksek enflasyon, kur oynaklığı ve parasal sıkışma süreçlerini kapsamaktadır. Nihayetinde, nakit temelli rasyoları modelin merkezine yerleştiren bu çalışmadan elde edilen ampirik bulguların; ESG yatırımlarının krizleri absorbe etme yeteneğine sağladığı katkıyı ortaya koyarak; yatırımcılar, şirket yöneticileri ve politika yapımcılar için sürdürülebilir likidite yönetimi konusunda kanıta dayalı, özgün bir rehber oluşturması hedeflenmektedir.

1. Kavramsal Çerçeve

Günümüzün rekabetçi ve değişken iktisadi koşullarında, çevresel, sosyal ve yönetişimsel (ESG) dinamiklerinin kurumsal stratejik kurgularla entegrasyonu, operasyonel sürdürülebilirlik açısından temel bir zorunluluk teşkil etmektedir (Acharya vd., 2025, s. 1). Kurumsal stratejilerin merkezine yerleşen ESG kriterleri, çağdaş iş dünyasında işletmelerin uzun vadeli hayatta kalma ve başarı yeteneklerini ölçen temel bir paradigmaya dönüştüğü görülmektedir. Bu bağlamda, sürdürülebilirlik performansını en üst düzeye çıkaran kurumlar, nakit akış mekanizmaları aracılığıyla firmaya özgü risk bileşenlerini yönetmede çok daha efektif bir kontrol kapasitesi sergilemektedir (Figuerola vd., 2025, s. 3). Dolayısıyla, ESG odaklı stratejik vizyon, işletmelerin beklenmedik şoklar karşısındaki savunma mekanizmasının ilk katmanını oluşturmaktadır.

Savunma mekanizması, akademik yazında finansal dayanıklılık kavramıyla somutlaşmaktadır. Bu kavram, ekonomik sarsıntıların bertaraf edilmesinde uygun mali kaynaklara erişim ve finansal kabiliyetlerin seferber edilmesi yoluyla yalnızca eski denge durumuna dönmeyi değil, kriz sonrasında daha güçlü bir konuma evrilmeyi de içeren bir yetkinlik alanıdır (Tahir & Richards, 2025, s. 593). Kurumsal finansal dayanıklılık, bir organizasyonun mali kaynaklarını operasyonel süreçleriyle uyumlulaştırma derecesini ve firmanın piyasa değerini maksimize edecek şekilde yapılandırılma potansiyelini ifade eden bir performans ölçeğidir (Homayoun vd., 2024, s. 1). Bu yetkinliği içselleştiren ve yüksek finansal direnç kapasitesine sahip olan kurumlar, kriz anlarında dahi kaynak temin edebilme ve inovatif dönüşüm stratejilerini hayata geçirebilme becerileri sayesinde piyasada uzun vadeli kalıcılık sağlamaktadır (Tahir & Richards, 2025, s. 602).

Kurumsal dayanıklılığın objektif bir biçimde ölçülebilmesi, tahakkuk esaslı kârlılıktan ziyade reel likidite akışlarının analiz edilmesini zorunlu kılmaktadır. Zira, geleneksel muhasebe sistemindeki kâr temelli göstergeler, nakit akış hızını tam olarak yansıtmamaları nedeniyle finansal sağlığın ölçümünde ciddi kısıtlara sahiptir. Nitekim, finansal darboğazdaki işletmelerin kâr rakamlarını yönlendirme eğilimi iflas öngörülerinde tahakkuk esaslı verilerin güvenilirliğini zayıflatırken;

teorik bir hesaplama olan muhasebe kârının aksine reel fonların kaynağını detaylandıran nakit akışları, işletmenin iktisadi gerçekliğini yansıtan nesnel yapısıyla yönetsel müdahalelere ve muhasebe hilelerine karşı çok daha dirençli ve güvenilir bir veri seti sunmaktadır (Kaya & Özçelik, 2023, s. 338). Buna ek olarak, bilançonun belirli bir ana sıkıştırılmış statik verileri yanıltıcı sinyaller üretebilirken; nakit akış tablosunun belirli bir zaman dilimindeki fon hareketlerini raporlaması analizlerin doğruluk payını artırmakta (Kamaluddin vd., 2019, s. 66) ve firmanın likidite kapasitesi ile gerçek ödeme gücünü çok daha şeffaf bir biçimde ortaya koymaktadır (Soy Temür & Tulum, 2022, s. 384).

Nakit akış tablolarının sunduğu bu analitik şeffaflık, makroekonomik darboğazlarda likidite yönetiminin kurumsal hayatta kalma açısından ne denli kritik olduğunu ortaya koymaktadır. Nitekim, finansal esnekliğin ve operasyonel devamlılığın korunması perspektifinden bakıldığında, nakdin mutlak bir üstünlüğe sahip olduğu ve yönetsel stratejilerde merkezi bir rol oynadığı açıktır (Smith, 2014, s. 531). Özellikle ekonomik belirsizliklerin arttığı ve dış finansman maliyetlerinin yükseldiği kriz evrelerinde içsel nakit kaynakları; pahalı banka kredilerinin yerini alan stratejik bir ikame aracı işlevi görerek firmalara manevra kabiliyeti kazandırmakta ve kurumsal mevcudiyetin sürdürülebilirliğini sağlamaktadır (Haberal, 2024, s. 72). Bu zorlu resesyon dönemlerinde işletmeler, ihtiyati bir finansal tampon olan nakit mevcudunu krizin olumsuz etkilerine karşı bir güvence olarak elde tutmak ile yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmek için kullanmak arasında stratejik bir ikilem yaşamaktadır (Nason & Patel, 2016, s. 4242). Dolayısıyla, finansal sıkıntıların erken tespitinde şeffaf sinyaller sunan likit varlık stoklarının firma değerine sağladığı marjinal katkı, bu varlıkların hangi kurumsal motivasyonla elde tutulduğuna bağlı olarak değişkenlik göstermektedir (Li vd., 2025, s. 2).

Tüm bu likidite stratejilerinin başarıya ulaşması, operasyonel süreçlerin kesintisiz bir nakit üretim motoru gibi çalışmasına bağlıdır. Nitekim, nakit akış verilerinin finansal analizlerde temel alınması, geleneksel bilançonun kısıtlarını ve metodolojik sapmaları aşarak işletmenin gelecek projeksiyonlarına dair çok daha analitik bir vizyon sunmaktadır (Almeida vd., 2004, s. 1779). Bu analitik vizyon doğrultusunda, işletme sermayesinin etkin yönetimiyle sağlanan istikrarlı fon akışları, ani iktisadi daralmaları göğüsleyerek kurumsal performansın ve finansal sürdürülebilirliğin temel taşı oluşturmaktadır (Johan vd., 2024, s. 3). Sonuç itibarıyla, kurumsal dayanıklılığın nihai ölçütü, işletmenin dışsal şokları absorbe edebilecek sürdürülebilir nakit yaratma kapasitesidir; zira yükümlülüklerin ifası için gereken likiditenin içsel kaynaklarla üretilmemesi, finansal başarısızlık sürecinin en somut öncü göstergesi olarak değerlendirilmektedir (Çavuş & Başar, 2020, s. 294).

2. Literatür Taraması

İlgili literatürde kurumsal sürdürülebilirlik performansının finansal çıktılar üzerindeki etkisi; muhasebe temelli kârlılık, piyasa değeri ve risk yönetimi gibi farklı perspektiflerden incelenmektedir. Bu bölümde, sürdürülebilirlik yatırımlarının finansal dayanıklılık üzerindeki rolünü inceleyen çalışmalar ampirik bulguları ekseninde değerlendirilerek, araştırmanın temel sorunsalı olan nakit temelli likidite yönetiminin literatürdeki yeri belirlenmeye çalışılmıştır. Söz konusu literatür; ESG uygulamalarının kurumsal değer yaratma potansiyeli, risk absorbe etme kapasitesi ve nakit akış dinamikleri arasındaki etkileşimleri ortaya koyan temel çalışmalar çerçevesinde analiz edilmiştir.

Sürdürülebilirlik çabalarının hissedar değeriyle ilişkisini küresel bir örneklemle inceleyen Qureshi ve diğerleri (2021), ESG boyutlarının bireysel ve kümülatif etkilerini analiz etmiştir. ABD'nin en iyi 100 kurumsal şirketinin 2009-2018 dönemi verilerini kullanarak Panel Vektör

Otoregresyon (PVAR) analizi yapmıştır. Literatürdeki çalışmaların büyük çoğunluğunun pozitif yönlü ESG-performans korelasyonu raporladığı tespit edilmiştir (Qureshi vd., 2021). Söz konusu ilişkinin ampirik temellerini çok daha geniş bir perspektifle ele alan Friede ve diğerleri (2015) çalışmalarında; sürdürülebilirlik yatırımının finansal rasyonalitesine dair ampirik belirsizliği araştırma sorunu olarak tanımlamış, mevcut literatürdeki bulguları sentezleyerek genel bir eğilim belirlemeyi amaçlamıştır. 2.000’den fazla ampirik çalışmayı kapsayan kapsamlı bir meta-analiz yürütmüş ve ESG odaklı stratejik yaklaşımların kurumsal değer yaratma potansiyelinin ampirik verilerle desteklendiğini ortaya koymuştur. (Friede vd., 2015). Ancak literatürdeki bu genel bulgu eğilimine karşın metodolojik tutarsızlıklara dikkat çeken Khan (2022), literatürdeki paradoksal bulguları araştırma sorunu olarak tanımlamış, sürdürülebilirlik ve finansal çıktı ilişkisinin teorik altyapısını derlemeyi hedeflemiş, 2012-2020 dönemini kapsayan 199 akademik makale üzerinde bibliyometrik ve meta-analiz tekniklerini uygulamıştır. Sürdürülebilirlik ile finansal başarı arasındaki bağlantının birbirleriyle çelişen sonuçlar nedeniyle henüz nihai bir sonuca ulaşamadığı tespit edilmiştir (Khan, 2022).

Ekonomik büyüme ile piyasa değerlemesi boyutuna odaklanan Alfalih (2023), farklı sektörlerde sürdürülebilirliğin finansal sonuçlarını ölçmeyi amaçlayarak, ekonomik büyüme ile ESG uygulamaları arasındaki doğrusal olmayan etkileşimleri araştırmıştır. S&P 500 kapsamındaki 281 firmanın 2010-2019 dönemine ait 2.829 gözlem verisi ile Dinamik Panel Veri Modeliyle analiz yapmıştır. Çevresel performans boyutunun işletmelerin piyasa değerlemesini temsil eden Tobin's Q rasyosu üzerinde istatistiksel açıdan kritik bir öneme sahip olduğu belirlenmiştir (Alfalih, 2023).

Türkiye piyasası özelinde sürdürülebilirlik bilincinin kârlılık üzerindeki somut yansımalarını inceleyen Düzer ve Önce (2017), raporlama yapan ve yapmayan firmalar arasındaki performans farklarını ölçmeyi amaçlamıştır. 2008-2014 döneminde BİST’te işlem gören 30 raporlayan ve 26 kontrol grubu firmasını t testi ile incelemiş ve aktif ile özkaynak kârlılığı gibi temel muhasebe göstergelerinin sürdürülebilirlik bildirimi yapan kurumlarda belirgin bir şekilde daha yüksek olduğunu saptamıştır (Düzer & Önce, 2017). Aynı piyasada daha güncel bir veri setiyle piyasa ve muhasebe temelli göstergeleri kıyaslayan Gündüz ve Gündüz (2025), sürdürülebilirlik yatırımlarının finansal sonuçlara anında yansımaması problemini ele almış, ESG skorlarının rasyolar üzerindeki etkisini ayırtırmayı amaçlamıştır. 48 şirketin 2019-2023 dönemi verilerini Driscoll-Kraay dirençli tahmincisiyle analiz etmiş ve Tobin's Q gibi piyasa odaklı rasyoların sürdürülebilirlik faaliyetleriyle aktif kârlılığına kıyasla çok daha kuvvetli bir pozitif etkileşim içerisinde olduğunu belirlemiştir (Gündüz & Gündüz, 2025). ESG performansının öz sermaye maliyeti ve finansal ivme üzerindeki rolünü test eden Karyağdı ve Şit (2023), sürdürülebilirliğin öz sermaye maliyeti ve kârlılık üzerindeki rolünü incelemiştir. BİST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi kapsamındaki firmaların finansal dinamiklerini ölçmeyi amaçlamıştır. 2018-2022 dönemini kapsayan verileri Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) ile test etmiş ve yüksek ESG performansının işletmelerin aktif kârlılık rasyoları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ivme yarattığını işaret etmiştir (Karyağdı & Şit, 2023).

Arslan ve Erdoğan (2025) ESG ile finansal performans arasındaki ilişkiyi, kaynak kıtlığı ve iklim değişikliğinin kurumsal varlıklar üzerindeki baskısı boyutuyla incelemiştir. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi imalat firmalarının ESG puanları ile kârlılık rasyoları arasındaki ilişkiyi değerlendirmiştir. 19 firmanın 2019-2021 dönemi verisini kullanarak regresyon analizi yapmıştır. Sürdürülebilirlik standartlarına yüksek uyum gösteren kurumların finansal çıktılarının bu süreçten yapıcı şekilde etkilendiği tespit edilmiştir (Arslan & Erdoğan, 2025).

ESG performansının finansal çıktılar üzerindeki bu olumlu etkisini Borsa İstanbul (BİST) ekseninde destekleyen bir diğer güncel çalışmada, Yucel ve diğerleri (2025) konuyu firma değeri perspektifinden ele almıştır. Araştırmacılar, 2019-2023 dönemine ait panel veriler üzerinden finans dışı 44 şirketin çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) skorları ile Kurumsal Yönetim Endeksi'nin (CGI) firma değeri üzerindeki etkilerini test etmiştir. Elde edilen bulgular, hem küresel sürdürülebilirlik metriklerine uyumun hem de yerel kurumsal yönetim standartlarının firma değeri üzerinde istatistiksel açıdan pozitif ve anlamlı bir etki yarattığını ortaya koymaktadır (Yucel vd., 2025).

Sürdürülebilirlik performansının risk ve nakit dinamikleri üzerindeki doğrudan etkisini inceleyen Figuerola ve diğerleri (2025) sürdürülebilirliğin kurumsal risk ve nakit akımları üzerindeki etkisini araştırmıştır. İndirgenmiş nakit akımı perspektifinden değer yaratımını analiz ederek, küresel ölçekteki firmaların sürdürülebilirlik metriklerini teorik ve ampirik modellerle incelemiştir. Gelişmiş ESG politikalarının operasyonel verimliliği artırarak finansal risk düzeyini azalttığı ve yüksek temettü dağıtım kapasitesini desteklediği sonucuna ulaşmıştır (Figuerola vd., 2025).

Sektörel performans farklılıklarını çok kriterli karar verme yöntemleriyle hiyerarşik olarak ölçen Kartal ve diğerleri (2024), sürdürülebilirlik odağı ile finansal başarı arasındaki sektörel farklılaşmaları araştırarak firmaların performans hiyerarşisini belirlemeyi amaçlamıştır. 2014-2022 dönemine ait verileri Kriterler Arası Korelasyona Dayalı Kriter Ağırlıklandırma Yöntemi (CRITIC), Birleştirilmiş Uzlaşık Çözüm Yöntemi (COCOSO) ve Ortalama Çözüme Uzaklığa Dayalı Değerlendirme Yöntemi (EDAS) teknikleriyle analiz etmiş ve sürdürülebilirlik stratejilerini önceliklendiren otomotiv sektörü temsilcilerinin finansal performans sıralamalarında en üst basamaklarda yer aldığını saptamıştır (Kartal vd., 2024).

Hastalona ve Sadalia (2021) teorik altyapıyı sistematik bir çerçeveye oturarak kurumsal büyüme ilişkisini incelemiştir. Sürdürülebilir finansman modellerinin kurumsal büyüme üzerindeki etkisini ve ESG ile finansal performans arasındaki teorik bağı analiz etmiştir. Çok sayıda akademik kaynağı literatür taraması yöntemiyle sistematik olarak derlemiş ve kurumsal ESG uygulamalarının sadece uzun vadeli bir çevresel gereklilik olmadığını, aynı zamanda iyileştirilmiş finansal performansla doğrudan ilişkili olduğunu belirtmiştir (Hastalona & Sadalia, 2021).

Finansal raporların şeffaflığı bağlamında kazanç yönetimi ile ESG ilişkisini sorgulayan Yalçın (2022), finansal raporların şeffaflığı ve manipülasyon riskini incelemiştir. Sürdürülebilirlik başarısının kazanç yönetimi üzerindeki kısıtlayıcı rolünü ölçmüştür. 2018-2020 döneminde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi (XUSRD) kapsamındaki 30 işletmenin 90 gözlemini regresyon analiziyle incelemiştir. Yüksek performanslı sürdürülebilir kurumların kazanç yönetimini sınırlandırarak yatırımcılara daha güvenilir ve şeffaf finansal bilgi sağladığı ortaya konulmuştur (Yalçın, 2022).

Dizaj (2024) sürdürülebilirlik faaliyetlerinin borçlanma maliyeti üzerindeki etkisini araştırmıştır. BİST 100 endeksindeki finansal olmayan şirketlerin maliyet yapısını incelemiştir. 54 firmanın 2014-2019 dönemi verilerini Panel Veri Yöntemiyle analiz etmiştir. Güçlü sürdürülebilirlik performansının kurumsal borçlanma maliyetlerini düşürürken, fon sağlayıcıların iflas riski algısını minimize ettiğini tespit etmiştir (Dizaj, 2024).

Maliyet-fayda dengesindeki çok boyutlu ve karmaşık etkileşimleri ortaya koyan Garip ve Yılmaz (2025), sürdürülebilirlik harcamalarının maliyet-fayda dengesini ve farklı sürdürülebilirlik kategorilerinin finansal oranlar üzerindeki etkisini ayırtırmayı amaçlamıştır. 2017-2021 dönemine ait 25 şirketin sürdürülebilirlik raporlarını içerik ve panel veri analiziyle incelemiştir.

Sürdürülebilirlik faaliyetleri ile finansal performans göstergeleri arasında çok boyutlu ve karmaşık etkileşimlerin olduğunu gözlemlemiştir (Garip & Yılmaz, 2025).

Finansal başarısızlığın öngörülmesinde, muhasebe manipülasyonlarına karşı nakit rasyolarının direncine dikkat çeken Karas ve Reznakova (2020) araştırmalarında; tahakkuk esaslı muhasebe verilerinin manipülasyona açık olması sorununa odaklanmış, nakit temelli göstergelerin iflas tahmin modellerindeki güvenilirliğini artırmayı amaçlamıştır. Çek Cumhuriyeti'ndeki imalat sektöründeki firmaların mali tablolarını istatistiksel yöntemlerle incelemiştir. Kurumsal sıkıntının temel olarak nakit akış yetersizliği şeklinde tanımlanması gerektiğini, nakit rasyolarının kazanç yönetimi stratejilerine karşı daha dirençli olduğunu ortaya koymuştur (Karas & Reznakova, 2020). Farklı bir çalışmada Çavuş ve Başar (2020) işletmelerin mali yükümlülüklerini karşılama yeterliliklerini araştırmıştır. Nakit akış oranlarının iflas öngörüsündeki açıklayıcı gücü incelenmiştir. BİST imalat sektöründeki 178 işletmenin 2015-2017 dönemi verileri lojistik regresyon yöntemiyle analiz edilmiştir. Nakit akış tablosu bileşenlerinin finansal başarısızlık riskini proaktif şekilde tespit etmede etkili olduğu gözlemlenmiştir (Çavuş & Başar, 2020).

Nakit akışlarının kriz dönemlerindeki defansif rolünü döviz şokları üzerinden analiz eden Kalash (2023), döviz kurlarındaki aşırı oynaklığın kurumsal likidite üzerindeki olumsuz etkisini araştırmıştır. 2018 kur krizi sürecinde Türk firmalarının likidite yönetim stratejilerini analiz etmiştir. BİST'te işlem gören 186 firmanın 2015-2019 verilerini farkların farkı yöntemiyle incelemiştir. İşletmelerin operasyonel süreçlerinden nakit yaratma kapasitesinin krizlerin olumsuz etkilerinden korunmada kritik bir savunma mekanizması olduğunu saptamıştır (Kalash, 2023).

Ekonomik daralma dönemlerinde nakit rezervlerinin marjinal faydasını sorgulayan Nason ve Patel (2016), ekonomik daralma dönemlerinde nakit rezervlerinin marjinal faydasındaki değişimleri araştırmıştır. Resesyon süreçlerinde optimal nakit düzeyini belirlemek için binlerce firmanın kriz dönemlerine ait verilerini ampirik modellerle analiz etmiştir. Nakit bulundurmanın sağladığı finansal koruma avantajının kriz dönemlerinde orta düzeydeki rezerv seviyelerinde bile hızla azalmaya başladığını göstermiştir (Nason & Patel, 2016).

Makroekonomik belirsizlikler altında ESG ve nakit varlıklar arasındaki etkileşimi modelleyen Yang ve diğerleri (2025) makroekonomik belirsizliklerin kurumsal likidite üzerindeki baskısını araştırmıştır. Sürdürülebilirlik performansının kriz direncine katkısını ölçmeyi amaçlamıştır. Geniş bir veri seti En Küçük Kareler (OLS) ve Sabit Etkiler (FE) modelleriyle analiz edilmiştir. Güçlü ESG skorlarının özellikle küresel belirsizliklerin yaşandığı süreçlerde nakit varlıklar üzerindeki kriz kaynaklı baskıyı hafiflettiği belirtilmiştir (Yang vd., 2025).

Güneysu (2023) ESG ve stratejik likidite yönetimi arasındaki etkileşimi incelemiştir. ESG performansının nakit rezervleri üzerindeki rolünü analiz etmiştir. BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki 52 firmanın 2015-2021 dönemi verileri ile Panel Veri Analizi yapılmıştır. Finans yazınında sürdürülebilirlik ile nakit bulundurma politikaları arasındaki bu spesifik ilişkinin halen sınırlı düzeyde çalışıldığı vurgulanmıştır (Güneysu, 2023).

Nakit varlıkların ESG ile firma değeri arasındaki düzenleyici rolünü test eden Ahmed ve Abu Khalaf (2025), kısa vadeli likidite baskıları ile uzun vadeli sürdürülebilirlik hedefleri arasındaki çıkar çatışmasını incelemiştir. Nakit varlıkların ESG değer ilişkisindeki düzenleyici rolünü analiz etmiştir. Avrupa Birliği kapsamındaki 1.144 işletmenin verilerini Tobit regresyon yöntemiyle analiz etmiştir. Kurumların likidite yönetimi ile sürdürülebilirlik vizyonu arasında kurduğu hassas

dengeğin piyasa değeri üzerinde önemli rol oynadığı tespit edilmiştir (Ahmed & Abu Khalaf, 2025).

Sürdürülebilirlik odaklı firmaların nakit bazlı performans skorlarını sektörel düzeyde kıyaslayan Paksoy (2024) sürdürülebilirlik odaklı firmaların nakit bazlı performans skorlarını, Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV) yöntemleriyle araştırmıştır. 2014-2022 döneminde XUSRD kapsamındaki 11 şirketi Gri İlişkisel Analiz yöntemiyle incelemiştir. İletişim gibi abonelik temelli sektörlerin nakit akış rasyolarına dayalı finansal performans skorlarının diğer sektörlerle kıyasla daha stabil ve üst sıralarda yer aldığı tespit edilmiştir (Paksoy, 2024).

Kuzu (2025) piyasa değeri yüksek olan işletmelerde gizli likidite risklerini araştırmıştır. Nakit akış bileşenlerinin iflas riskini açıklama kapasitesi incelenmiştir. 2015-2024 döneminde Borsa İstanbul'un en büyük 10 şirketi Robust Regresyon yöntemiyle analiz edilmiştir. Piyasa değeri çok yüksek olan firmaların dahi yapısal nakit akış dinamikleri nedeniyle ciddi bir likidite temelli iflas riski barındırabileceği ortaya konulmuştur (Kuzu, 2025).

Yüksek enflasyonist konjonktürde nakit akış politikalarının başarısını doğrudan ölçen Haberal (2024) aşırı fiyat artışlarının kurumsal nakit yönetimi üzerindeki negatif etkisini incelemiştir. Yüksek enflasyonist konjonktürde nakit akış politikalarının başarısını ölçmeyi amaçlamıştır. BİST 30 kapsamındaki 26 şirketin 2021-2022 mali tablolarını nakit akış faaliyet modeliyle incelemiştir. İşletmelerin net nakit fazlası sağlayarak yabancı paralı borçlarını azaltmaya odaklanarak dayanıklılıklarını korudukları saptanmıştır (Haberal, 2024).

Çalışma sermayesi yönetimi ve nakit dönüşüm süresinin kârlılık üzerindeki etkisini çok uluslu şirketlerin verileriyle inceleyen Johan ve diğerleri (2024) çalışma sermayesi yönetimindeki verimlilik açıklarını araştırmıştır. Nakit dönüşüm süresinin kârlılık üzerindeki etkisi ölçülmüştür. BRICS ülkelerindeki 5.137 firmanın 2009-2019 dönemine ait 49.033 verisi Görünüşte İlişkisel Regresyonlar (SUR) ve GMM yöntemleriyle analiz edilmiştir. Nakit dönüşüm süresi uzayan firmaların operasyonel kârlılıklarının süresi, kısa olan rakiplerine kıyasla istatistiksel olarak anlamlı düzeyde daha düşük seyrettiği belirlenmiştir (Johan vd., 2024).

Homayoun ve diğerleri (2024) finansal dayanıklılık ile teknolojik entegrasyon ve kurumsal adaptasyon kapasitesi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Teknolojik entegrasyonun kriz dönemlerindeki rolünü de araştırmıştır. Finansal dayanıklılığı ölçen bütünleşik bir endeksin geliştirilmesi amaçlanmıştır. Araştırma sonucunda finansal dayanıklılık, işletmenin beklenmedik nakit akış şoklarına karşı kurumsal adaptasyon ve operasyonel süreklilik kapasitesi olarak tanımlanmıştır (Homayoun vd., 2024).

Literatür genelinde sürdürülebilirlik uygulamalarının kârlılık ve piyasa değeri üzerinde olumlu etkiler yarattığına dair geniş bir mutabakat bulunsa da (Arslan & Erdoğan, 2025; Friede vd., 2015), nakit dinamiklerini merkeze alan çalışmaların çoğunlukla iflas öngörüsü veya nakit rezervleri gibi sınırlı alanlara odaklandığı görülmektedir. Mevcut çalışma; özellikle 2019-2024 dönemindeki olumsuz ekonomik koşulların yaşandığı bir dönemde, ESG raporlaması yapan şirketlerin nakit yaratma kapasitelerinin bu süreçlerdeki direncini karşılaştırmalı olarak analiz etmesi çalışmayı öncekilerden farklı kılmaktadır. Bu yönüyle araştırma, sürdürülebilirliğin finansal dayanıklılık üzerindeki koruyucu rolünü daha kapsamlı ve nakit akış odaklı bir perspektifle incelemeyi hedeflemektedir.

3. Materyal ve Metod

Bu çalışmanın anakütlesi Borsa İstanbul (BİST) 30 endeksinde işlem gören şirketlerden oluşmaktadır. Finansal verilerin tutarlılığını sağlamak ve farklılıkları elimine etmek amacıyla,

bankalar kapsam dışı bırakılmış; holdingler ile sanayi ve hizmet şirketleri analize dahil edilmiştir. Çalışmanın örneklemindeki şirketlerin unvanı, hisse senedi kodu ve sektör bilgisi Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1: Araştırma Örneklemindeki Şirket Bilgileri

No	Kod	Şirket Unvanı	Sektör
1	ALARK	Alarko Holding A.Ş.	Holding
2	ARCLK	Arçelik A.Ş.	Dayanıklı Tüketim
3	ASELS	Aselsan Elektronik San. ve Tic. A.Ş.	Savunma Sanayi
4	BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.	Perakende Ticaret
5	CCOLA	Coca-Cola İçecek A.Ş.	İçecek / Gıda
6	DOHOL	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	Holding
7	EKGYO	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	GYO / İnşaat
8	ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	İnşaat / Taahhüt
9	EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	Demir-Çelik
10	FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	Otomotiv
11	GUBRF	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	Kimya / Gübre
12	SAHOL	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	Holding
13	HEKTS	Hektaş Ticaret T.A.Ş.	Kimya / Tarım
14	KRDMD	Kardemir Karabük Demir Çelik San. ve Tic. A.Ş.	Demir-Çelik
15	KCHOL	Koç Holding A.Ş.	Holding
16	TRALT (KOZAL)	Türk Altın İşletmeleri A.Ş. (Eski: Koza Altın İşletmeleri A.Ş.)	Madencilik
17	ODAS	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	Enerji
18	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	Ulaştırma
19	PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	Petrokimya
20	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	Kimya / Tekstil
21	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	Otomotiv
22	TCELL	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	İletişim
23	TUPRS	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.	Petrol / Rafineri
24	THYAO	Türk Hava Yolları A.O.	Ulaştırma
25	SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	Cam / Sanayi
26	ULKER	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	Gıda

Çalışmanın örneklemini 2019-2024 döneminde kurumsal sürdürülebilirlik (ESG) raporlaması yapan BİST 30 Endeksi'ndeki 26 şirketten ve 156 gözlem değerinden oluşmaktadır. Şirketlerin finansal tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) elde edilmiştir (KAP, 2026). Konsolide finansal tablo verileri Microsoft Excel programında formüle edilerek oranlar hesaplanmıştır.

3.1. Finansal Göstergeler ve Nakit Temelli Oranlar

Analiz kapsamında incelenen ilk gösterge, işletmenin likidite yönetimindeki en stratejik unsuru olan nakit ve nakit benzerleri varlıkları olup bunlar şirketin kasasında fiilen bulunan nakit mevcudu ile finansal kuruluşlarda tutulan ve herhangi bir cezai yaptırıma tabi olmaksızın talep anında geri alınabilen vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır (London Borough of Hammersmith & Fulham, 2022, s. 48). Bu gösterge, ESG raporlaması yapan BİST 30 şirketlerinin makroekonomik kriz anlarında dış finansmana ihtiyaç duymadan operasyonel sürekliliğini

sağlama ve ihtiyat saikiyle likidite tamponu oluşturma kapasitesini ölçmek amacıyla analize dahil edilmiştir.

Nakit göstergeleriyle bağlantılı olarak ele alınan kısa vadeli yükümlülükler, işletmenin kısa vadeli finansal risk profilini yansıtmaktadır. Bunlar kurumun bir yıl veya bir faaliyet dönemi içerisinde itfa etmesi gereken ve dönen varlıklarla karşılanma kabiliyeti likidite yolları üzerinden test edilen tüm mali taahhütleri ifade etmektedir (Johan vd., 2024, s. 3). Şirketin cari dönemdeki nakit çıkışı baskısını belirleyerek, operasyonel nakit akışlarının bu borçları karşılama düzeyini (cash coverage) ölçmek ve teknik iflas riskine karşı finansal dayanıklılığı değerlendirmek için bu gösterge en kritik öneme sahiptir.

Sermaye yapısının genel değerlendirmesinde kullanılan toplam yükümlülükler ise finansal sağlamlık modellerinde sermaye yapısının dayanıklılığını ve teknik iflas eşiklerini belirleyen kritik bir parametre olarak konumlandırılmaktadır. İşletmenin toplam borçlanma oranının hesaplanmasında, kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin konsolide edilerek aktif toplamına bölünmesiyle varlıkların ne kadarının dış kaynaklarla finanse edildiği hesaplanmaktadır (Özbek, 2025, s. 76). Yanlış yönetilen kurumlarda likidite fazlalığı sermaye israfına neden olabilirken, toplam yükümlülüklerin disipline edilmesi işletme sürekliliğini destekleyen bir proaktif kontrol alanı oluşturmaktadır (Smith, 2014, s. 530). Kurumsal finansal mimaride toplam yükümlülüklerin yönetimi, operasyonel sürekliliği sağlayan bütünsel bir finansal güvence işlevi görmektedir.

Kurumsal ölçeği ve pazar gücünü temsil eden hasılat, bir mali yıl boyunca gerçekleştirilen net satışların toplam parasal değerini ifade eden ve finansal performans modellerinde ölçek etkisinden arındırılmak için genellikle doğal logaritması alınarak kullanılan bir finansal göstergedir (Hamid & Shear, 2025, s. 583). Söz konusu gösterge, kurumsal ölçeğin takip edilmesini sağlarken, operasyonel nakit akışlarının satışlara oranlanması yoluyla kârlılık kalitesinin ve sürdürülebilirlik odaklı ticari faaliyetlerin nakit yaratma verimliliğinin tespit edilmesinde temel payda işlevi görmektedir.

Tahakkuk esaslı performansın değerlendirilmesinde dikkate alınan net dönem kârı, kurumsal başarı analizlerinde kâr marjı ve operasyonel verimliliğin sermaye bileşenleriyle bütünlleştirilmesi sonucunda işletme performansının temel bir ölçütü haline gelmektedir (Ahmeti vd., 2024, s. 62). Kârın işletmede tutulan kısmıyla finanse edilen sürdürülebilir büyüme kapasitesi, kurumun harici borçlanmaya veya yeni özkaynak ihracına gerek duymadan realize edebileceği azami gelişim sınırını belirlemektedir (Ramli vd., 2022, s. 4). Net dönem kârı, aktif kârlılığı rasyosu aracılığıyla işletmenin operasyonel etkinliğini simgelerken, sürdürülebilir büyüme hedefleri doğrultusunda ihtiyaç duyulan içsel fon yaratma kabiliyetini doğrudan etkilemektedir (Kunaifi, 2025, s. 6). Bu ampirik veriler ışığında, net kârlılık düzeyinin maksimize edilmesi, işletmelerin dış finansman bağımlılığını azaltarak mali dayanıklılık kazanmasını sağlayan stratejik bir parametre niteliğindedir.

Kurumsal finansal mukavemetin en saf indikatörü olarak kabul edilen işletme faaliyetlerinden nakit akışları; işletmenin harici borçlanma araçlarına veya varlık tasfiyesine müracaat etmeksizin, münhasıran kendi rutin ticari döngüsü vasıtasıyla likidite oluşturma kudretini ve öz-finance yetkinliğini teyit eden birincil göstergedir (Mustafa & Ismail, 2023, s. 417). İşletme faaliyetlerinden elde edilen fon akımları, kurumun dış finansman kaynaklarına gereksinim duymadan borç servis yükümlülüklerini yerine getirebilme, operasyonel sürekliliği muhafaza edebilme ve stratejik yatırımları realize edebilme kapasitesini analiz etmek amacıyla kurgulanan temel bir enformasyon seti sunmaktadır (Çavuş & Başar, 2020, s. 294). Finansman ve yatırım amaçlı dışsal para hareketlerinden arındırılmış olması sebebiyle, şirketin kriz dönemlerinde

finansal şokları absorbe etme ve operasyonel süreçlerini saf likidite üretimiyle sürdürebilme kapasitesini ölçen en kritik bağımsız göstergelerden birisi olması nedeniyle seçilmiştir.

Çalışmada kullanılan göstergeler, kısaltmaları ve formülleri ile birlikte Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2: Şirketlerin Nakit Temelli Finansal Dayanıklılık Göstergeleri ve Formülleri

Göstergeler	Kısaltma	Formül
Nakit Karşılama Oranı	NKO	$\frac{\text{Nakit ve Nakit Benzerleri}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$
Operasyonel Nakit Karşılama Oranı	ONKO	$\frac{\text{İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$
Borç Servis Dayanıklılığı	BSD	$\frac{\text{İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları}}{\text{Finansman Giderleri}}$
Nakit Üretim Gücü	NÜG	$\frac{\text{İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları}}{\text{Hasılat (Net Satışlar)}}$

Temel nakit dayanıklılık göstergelerinden ilki olan nakit karşılama oranı, kurumsal likidite analizlerinde işletmenin elinde bulundurduğu hazır değerlerin kısa vadeli borç ödeme kapasitesini ölçen temel bir parametredir. Literatürde nakit oranı (cash ratio) olarak da tanımlanan bu oran; “Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler” formülü ile hesaplanmaktadır. Kurumsal finansal sağlık projeksiyonlarında, nakdin kısa vadeli borçlara oranı iflas riskinin ve teknik temerrüt olasılığının öngörülmesinde kritik bir veri seti sunmaktadır (Lokanan & Ramzan, 2024, s. 6). Bu rasyo, kurumun operasyonel döngüsünden veya dış finansmandan bağımsız olarak, sadece kasasındaki fiili likidite ile borçlarını itfa etmedeki yeterliliğini test ederek, teknik iflas riskine karşı proaktif bir finansal dayanıklılık göstergesi kabul edilmektedir.

İşletmenin ana faaliyetlerinden elde ettiği nakdin kısa vadeli borç ödeme kapasitesini test etmek amacıyla kullanılan operasyonel nakit karşılama oranı ise “İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları / Kısa Vadeli Yükümlülükler” denkleminde formüle edilmektedir (Kamaluddin vd., 2019, s. 69). Hesaplama metodolojisi, pay kısmında yer alan net operasyonel nakit akışının payda kısmındaki dönemsel yükümlülüklerle oranlanması esasına dayanmaktadır (Khalil vd., 2024, s. 3). Analizlerde operasyonel nakit akışının cari borç stokuna oranı şeklinde kurgulanan bu gösterge, nakit bazlı ödeme gücünün tespitinde birincil araç işlevi görmektedir (Karas & Reznakova, 2020, s. 529). Bu rasyo, kurumun dış finansman kaynaklarına bağımlı kalmadan mali yükümlülüklerini yerine getirme yetkinliğini ortaya koymaktadır.

Finansal şoklara karşı reaksiyon kapasitesini ölçen bir diğer metrik olan borç servis dayanıklılığı, işletmenin faaliyet döngüsünden sağladığı likiditenin katlandığı finansman (faiz) yükünü karşılama gücünü nicelleştiren temel bir göstergedir. Metodolojik olarak bu rasyo, “İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları / Finansman Giderleri” esasına dayanmaktadır. Yüksek faiz ve parasal sıkılaşma dönemlerinde işletmelerin operasyonel nakitlerinin faiz yükü altında ne kadar eridiğini gösteren bu oran, kurumun operasyonel döngüsünden realize ettiği likiditenin borçları itfa etmedeki yeterliliğini test ederek dışsal şok anlarında teknik temerrüt riskine karşı kurumsal dayanıklılığın en net sinyallerini sunmaktadır (Kamaluddin vd., 2019, s. 67).

Son olarak, satışların nakde dönüşüm kalitesini değerlendirmek için analize dahil edilen nakit üretim gücü oranı, işletmenin gerçekleştirdiği toplam satış hacminin (hasılatın) ne kadarlık bir kısmının fiili nakit girişine dönüştüğünü analiz eden stratejik bir rasyodur. Analitik modellerde bu oran “İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları / Hasılat” formülüyle hesaplanmaktadır. Formülün yapısı, brüt hasılat rakamından kaynaklanan nakit yaratma verimliliğini, satışların

toplam parasal büyüklüğü ile karşılaştırmayı öngörmektedir (Paksoy, 2024, s. 774). Satışları likiditeye dönüştürme kapasitesini ölçen bu metrik, işletmelerin pazardaki sürekliliği doğrudan nakit yaratma yeteneğine bağlı olduğu için, tahakkuk esaslı kâr göstergelerine kıyasla çok daha yapısal bir performans parametresi kabul edilmektedir (Kamaluddin vd., 2019, s. 68).

3.2. Analiz Yöntemi

Bu çalışma, BİST 30 şirketlerinin finansal dayanıklılıklarını nakit akışları üzerinden ölçmeyi hedeflemektedir. Araştırmanın metodolojik kurgusu; makroekonomik şokların yaşandığı kriz ve stres dönemlerinde finansal tablolaradaki mutlak verilerin anlamlı likidite göstergelerine dönüştürülerek, şirketlerin nakit yaratma kapasitelerinin ve risk profillerinin yapısal (kavramsal) olarak ortaya konulmasına dayanmaktadır. Bu doğrultuda, araştırmada izlenen analiz süreci finansal dayanıklılık göstergesi niteliğindeki nakit rasyolarının hesaplanması, dönemsel eğilimlerinin izlenmesi ve kesitsel olarak karşılaştırılması adımlarından oluşmaktadır. Finansal tablo analiz yöntemlerinden biri olan oran analizi yöntemi bir organizasyonun iktisadi pozisyonunu, operasyonel gelir ve gider etkileşimlerini ve bütünleşik mali dayanıklılığını rasyonelize eden analitik bir değerlendirme prosedüründen oluşmaktadır (Paksoy, 2024, s. 769). Bu teorik altyapı doğrultusunda, analiz 3 aşamalı olarak gerçekleştirilmiştir. İlk olarak şirketlerin finansal tablolarından elde edilen veriler nakit temelli finansal dayanıklılık göstergelerine dönüştürülmüştür. Analiz kapsamında nakit karşılama, operasyonel nakit, borç servis ve nakit üretim gücü olmak üzere dört temel metrik hesaplanmıştır. Elde edilen bu oranlar, şirketlerin likidite risklerini ve nakit yaratma kalitelerini standart bir ölçü birimi üzerinden objektif bir biçimde değerlendirmeyi sağlamıştır.

Dönemsel karşılaştırmalı analiz; akademik araştırmalarda özellikle makroekonomik şokların (örneğin küresel salgınlar) işletme performansı üzerindeki etkilerini ölçümlemek amacıyla, kriz öncesi, kriz anı ve kriz sonrası spesifik zaman dilimlerinin sistematik bir biçimde kıyaslanması prensibiyle uygulanmaktadır (Özbek, 2025, s. 75). Bu doğrultuda analizde ikinci aşamasında 2019–2024 döneminde makroekonomik dalgalanmaların şirketlerin finansal dayanıklılığı üzerindeki etkisini izlemek amacıyla, hesaplanan oranların yıllık medyan değerleri üzerinden bir eğilim incelemesi gerçekleştirilmiştir. Böylece pandemi, yüksek enflasyon ve parasal sıkılaşma gibi makroekonomik şokların şirketlerin likidite yapıları üzerindeki etkileri yıl bazında net bir şekilde gözlemlenmiştir.

Analizin üçüncü ve son aşamasında ise nakit dayanıklılık skorlarına göre kesitsel olarak şirketler birbirleriyle karşılaştırılmıştır. Bu aşamada şirketlerin finansal dayanıklılık ve kırılganlık profilleri belirlenirken, dönemsel toplam likidite kapasitesini ve kriz anlarındaki volatiliteye verdikleri reaksiyonları analize bütünüyle yansıtabilmek amacıyla şirketlerin altı yıllık aritmetik ortalama değerleri temel alınmıştır. Elde edilen ampirik bulgular, yıllar ve şirketler itibarıyla hazırlanan karşılaştırmalı tablolar üzerinde sunulmuştur. Ulaşılan nihai sonuçlar, literatürde kabul gören güvenli bölge eşik değerleri referans alınarak yorumlanmış ve şirketlerin finansal dayanıklılık profilleri nesnel bir zeminde değerlendirilmiştir.

Özetle, çalışmada uygulanan metodolojik kurgu finansal verilerin rasyolara dönüştürülmesi, zaman içindeki eğilimlerinin izlenmesi, medyan değerler üzerinden kesitsel olarak karşılaştırılması ve eşik değerlerle kıyaslanması adımlarını bütünleştirmektedir. Bu entegre yapı, BİST 30 şirketlerinin mevcut nakit dayanıklılık kapasitelerinin çok boyutlu, kanıta dayalı ve betimsel bir ölçüm çerçevesinde analiz edilmesini sağlamaktadır.

4. Bulgular

Analiz bulguları iki başlık altında verilmiştir. İlk kısımda nakit temelli dayanıklılık oranları bulguları verilerek tartışılmıştır. İkinci ve son kısımda ise şirketlerin karşılaştırmalı finansal dayanıklılık ve kırılganlık analizi bulguları değerlendirilmiştir.

4.1. Nakit Dayanıklılık Eğilim Bulguları

Bu kısımda BİST 30 şirketlerinin nakit temelli dayanıklılık oranlarının dağılımı ve yıllar itibarıyla gösterdiği eğilimler incelenmiştir. Şirketlerin 2019-2024 dönemi Nakit Karşılama Oranı bulguları

Ek 1, Operasyonel Nakit Karşılama Oranı bulguları Ek 2, Borç Servis Dayanıklılığı oranı bulguları Ek 3 ve Nakit Üretim Gücü oranı bulguları Ek 4'te; özet istatistiki bulguları da (ortalama, medyan, standart sapma, minimum ve maksimum değerler) Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3: Şirketlerin Nakit Temelli Finansal Dayanıklılık Göstergelerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistik Bulguları

Göstergeler	Gözlem (N)	Ortalama	Medyan	Min.	Mak.	Std. Sapma
NKO	156	0,63	0,4	0	10,8	1,3
ONKO	156	0,37	0,25	-0,89	3,9	0,58
BSD	152*	39,2	1,44	-24,05	2752,6	291,6
NÜG	156	18,76%	12,46%	-71,43%	191,00%	31,16%

*Borç Servis'teki gözlem sayısının (N) 152 olmasının sebebi, Türk Altın İşletmeleri A.Ş.'nin 4 yıl boyunca finansman gideri bulunmaması nedeniyle ilgili yılların hesaplama dahil edilmemiş olmasıdır.

Veri setinde sektörel yapıdan kaynaklanan uç değerlerin bulunması nedeniyle, merkezi eğilim ölçüsü olarak ortalama yerine medyan değerlerin dikkate alınması, BİST 30'un genel görünümünü yansıtmak adına daha tutarlı sonuçlar vereceği düşünüldüğü için tabloya eklenmiştir. Tablo 3 incelendiğinde, şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerinin medyan bazında %40'ını (0,40) nakit ve nakit benzeri varlıklarla karşılayabildiği görülmekte olup, bu oran BİST 30 şirketlerinin genel olarak ihtiyatlı bir nakit yönetimi izlemeye çalışsa da belirgin bir likidite baskısı hissettiğini göstermektedir. Operasyonel nakit kapasitesi açısından ise, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının kısa vadeli borçları karşılama oranı medyanının 0,25 seviyesinde kalması, şirketlerin borç ödemede operasyonel nakit akışından ziyade dış finansman veya refinansman olanaklarına dayandığını işaret etmektedir. Buna ek olarak, standart sapma değerlerinin özellikle borç servis oranında yüksek çıkması (291,60), örneklemdeki şirketler arasında finansal yapı açısından belirgin bir asimetriye (heterojenliğe) işaret etmektedir. Örneğin, bilançosunda yüksek likidite bulundurup sıfır finansman gideri raporlayan işletmeler ile yüksek faiz yükü taşıyan sanayi şirketleri arasında yapısal farklılıklar bulunduğu gözlemlenmektedir.

2019–2024 döneminde yaşanan makroekonomik gelişmelerin (Pandemi, yüksek enflasyon, parasal sıkılaşma) şirketlerin finansal dayanıklılığı üzerindeki etkisini izlemek amacıyla, oranların yıllık medyan değerleri Tablo 4'te karşılaştırılmıştır.

Tablo 4: Finansal Dayanıklılık Oranlarının Yıllar İtibarıyla Gelişimi (Medyan Değerler)

Göstergeler	2019	2020	2021	2022	2023	2024
NKO	0,46	0,5	0,4	0,42	0,32	0,28
ONKO	0,31	0,23	0,22	0,18	0,25	0,26
BSD	1,82x	0,95x	1,33x	1,88x	1,71x	1,06x
NÜG	%12,1	%12,6	%10,6	%9,40	%17,7	%12,4

Yıllık veriler analiz edildiğinde, incelenen dönemin üç farklı karakteristik evreye ayrıldığı gözlemlenmiştir. Küresel belirsizliğin en yüksek seviyeye ulaştığı 2020 yılındaki pandemi şokunda, şirketler ihtiyat saikiyle nakit tutma eğilimine girmiştir. Nakit karşılama oranı 0,50 ile dönemin en yüksek seviyesine ulaşmış olsa da, operasyonel nakit akışlarındaki zayıflama (0,23) ilk olarak bu dönemde belirginleşmiştir. 2021-2022 yıllarından oluşan negatif reel faiz ve büyüme döneminde, düşük faiz ortamı ve enflasyonun etkisiyle şirketlerin finansman maliyetleri görece düşük kalmış; bu sayede borç servis dayanıklılığı 1,88x seviyesine kadar toparlanarak şirketlerin borç çevirme dalgalanmalarını tolere etmesini sağlamıştır. İncelenen dönemde en dikkat çekici bulgular, finansal koşulların sıkılaştığı 2024 yılına aittir. Bu dönemde şirketler satışlarından nakit üretmeye devam etseler de (Nakit Üretim Gücü %12,4), artan finansman maliyetleri nedeniyle faaliyet nakitleri hızla azalmış ve borç servis dayanıklılığı 1,06x ile dönemin en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Nakit girişlerinin büyük ölçüde borç ödemelerine yönlendirilmesi, şirketlerin likidite güçlerini zayıflatarak nakit karşılama oranının 0,28 seviyesine gerilemesine ve BİST 30 endeksi kapsamında şirketlerin likidite düzeylerinin daralmasına neden olduğu görülmektedir. Elde edilen veriler BİST 30 şirketlerinin 2019-2023 döneminde dışsal şoklara karşı belirli bir

direnç gösterdiğini, ancak 2024 itibarıyla nakit temelli finansal dayanıklılıklarının ciddi bir testten geçtiğini göstermektedir.

Tablo 4'de hesaplanan dört temel nakit dayanıklılık göstergesinin üzerindeki spesifik yansımaları ve yapısal kırılmaları aşağıda detaylandırılmıştır:

- **Nakit Karşılama Oranındaki Yapısal Kırılmalar:** Şirketlerin en likit varlıklarıyla kısa vadeli yükümlülüklerini fonlama gücünü gösteren bu oran, incelenen dönemde dalgalı bir seyir izlemiştir. Analiz dönemindeki en belirgin pozitif kırılma, şirketlerin ihtiyat saikiyle nakde kaçış stratejisi izleyerek kısa vadeli borçlanmayı azalttığı ve oranı 0,50 ile en yüksek seviyesine taşıdığı 2020 pandemi şokunda yaşanmıştır. Genel eğilim BİST 30 şirketlerinin 0,50 eşik değerinin üzerinde kalmaya çalıştığını gösterse de, 2024 yılındaki parasal sıkılaşıma ve artan finansman yüküyle birlikte likidite rezervlerinin hızla eridiği ve oranın 0,28 seviyesine kadar gerileyerek büyük bir kırılma yaşadığı tespit edilmiştir. Sürdürülebilirlik odaklı yönetim stratejilerinin küresel pandeminin gibi belirsizlik evrelerinde kurumsal nakit rezervleri üzerindeki makroekonomik baskıyı hafifletici bir işlev üstlendiği belirtilmiştir (Yang vd., 2025, s. 1).
- **Operasyonel Nakit Karşılama Oranındaki Zayıflama:** Esas faaliyetlerden elde edilen nakdin borç ödeme gücünü temsil eden bu göstergede, yıllar itibarıyla yapısal bir zayıflık gözlemlenmektedir. 2019-2023 aralığında 0,18 ile 0,31 bandında dalgalanan oran; 2020 krizinde 0,23 seviyesine gerilemişken, 2024 yılında artan maliyetlerin ve enflasyon muhasebesinin etkisiyle 0,26 seviyesinde sıkışmış kalmıştır. Firmalar için ideal kabul edilen 0,40 eşik değerine analiz periyodunun hiçbir yılında ulaşamamış olması, BİST 30 şirketlerinin borç geri ödemelerinde operasyonel nakitten ziyade dış finansman (refinansman) olanaklarına bağımlı bir yapı sergilediğini göstermektedir.
- **Borç Servis Dayanıklılığındaki Dalgalanmalar:** Nakit akışlarının finansman giderlerini karşılama katsayısı, incelenen dönemde makroekonomik politikalara en duyarlı gösterge olmuştur. 2019 yılında 1,82x bandında olan oran, 2020 pandemi şokunda 0,95x ile başabaş noktasının altına düşmüştü; ancak 2021-2022 dönemindeki düşük faiz ortamında 1,88x seviyesine yükselerek finansal göstergelerde geçici bir iyileşme sağlamıştır. Buna karşın, faiz oranlarının artış gösterdiği 2023 sonu ve 2024 döneminde finansman giderlerinin belirgin bir maliyet unsuru haline gelmesiyle, oranın incelenen dönemin en düşük seviyesi olan 1,06x'e gerilediği tespit edilmiştir. Ortalama görünümün 1,00x başa baş noktasına bu denli yaklaşması, olası bir dışsal şok durumunda işletmelerin teknik temerrüt riskine karşı hassasiyetlerinin arttığını göstermektedir.
- **Nakit Üretim Gücü ve Ciro Marjındaki Zayıflama:** Satışların nakde dönüşüm kalitesini ölçen bu rasyo, analiz dönemi boyunca en dirençli kalan gösterge olmuştur. 2019-2023 periyodunda şirketler her 100 TL'lik satıştan ortalama 11-14 TL net nakit üretirken, 2024 yılındaki belirgin daralmaya rağmen bu oran %12,4 seviyesinde tutunmayı başarmıştır. Bu durum önemli bir analitik bulguyu ortaya koymaktadır. BİST 30 şirketlerinin 2024 yılındaki temel kısıtı doğrudan "satışlardan nakit yaratamamak" değil; yaratılan operasyonel nakdin, yüksek kısa vadeli yükümlülükler ve artan faiz giderleri tarafından finanse edilerek şirketin likidite rezervleri (stok nakdi) üzerinde belirgin bir baskı oluşturmasıdır.

4.2. Şirketlerin Karşılaştırmalı Finansal Dayanıklılık ve Kırılganlık Analizi

Bu bölümde, BİST 30 şirketlerinin 2019–2024 dönemine ait finansal dayanıklılık ve kırılganlıkları nakit karşılama, operasyonel nakit, borç servis dayanıklılığı ve nakit üretim gücü olmak üzere dört temel gösterge üzerinden analiz edilmiştir. Şirketlerin dayanıklılık profilleri belirlenirken, verilen reaksiyonları analize yansıtılabilmek amacıyla altı yıllık aritmetik ortalama değerleri temel alınmıştır.

İncelenen dönemde likidite tamponlarını güçlü tutarak borç ödeme kapasitelerini istikrarlı bir şekilde sürdüren ve finansal dayanıklılık açısından en üst sıralarda yer alan şirketlere ait 6 yıllık ortalama göstergeler Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5: Finansal Dayanıklılığı En Yüksek Şirketler

Göstergeler	TRALT	TCELL	BIMAS	THYAO	ENKAI
NKO	4,80	0,97	0,09	0,31	0,97
ONKO	1,38	1,02	0,43	0,46	0,07
BSD	Tanımsız (Borçsuz)*	4,63x	6,31x	5,81x	0,25x
NÜG	%26,58	%52,29	%7,89	%27,44	%4,43
* TRALT'nın borç servis dayanıklılığı, incelenen dönemin büyük bölümünde (2019-2022) finansman giderinin sıfır olması nedeniyle, bu oran matematiksel anomali yaratmamak adına "Tanımsız" olarak sınıflandırılmıştır.					

Tablo 5'teki veriler şirket bazında incelendiğinde, TRALT, borçsuz bilanço yapısı ve sıfır finansman gideri nedeniyle borç servis dayanıklılığı rasyosunun matematiksel olarak hesaplanmadığı (tanımsız) tek şirket olup, yüksek nakit karşılama oranı (4,80) ile en dayanıklı işletme olarak öne çıkmaktadır. TCELL, kısa vadeli borçlarını faaliyet nakdiyle karşılama gücü (1,02) ve nakit üretim gücü (%52,29) en yüksek olan kurum profilindedir. BIMAS, düşük nakit karşılama oranına (0,09) rağmen, operasyonel nakit karşılama rasyosu (0,43) ile desteklediği borç servis dayanıklılığı (6,31x) sayesinde en güçlü işletme konumundadır. Öte yandan, THYAO finansman yükünü yüksek borç servis kapasitesi (5,81x) ve operasyonel nakit akışı (0,46) ile başarıyla finanse ederken; ENKAI ise zayıf operasyonel nakit akışına (0,07) karşılık bilançosunda muhafaza ettiği nakit rezervi (0,97) ile defansif bir yapı oluşturmaktadır. Sonuç itibarıyla, bu grupta yer alan şirketler dış finansmana bağımlı kalmadan içsel kaynaklarıyla büyüeyebilen ve literatürdeki "nakit kraldır" (cash is king) prensibiyle örtüşen profil sergilemektedirler.. Elde edilen bulgular Türk Altın ve Enka İnşaat'ın stok nakit (likidite rezervleri) üzerinden, Turcell, BİM ve THY'nin ise doğrudan operasyonel nakit akışı döngüsü üzerinden finansal dayanıklılıklarını inşa ettiklerini teyit etmektedir. İstikrarlı ve güvenilir fon akışları, ani iktisadi sarsıntıları karşılamak ve operasyonel büyüme fırsatlarını realize etmek için gereken likiditeyi sağlayarak kurumsal dayanıklılığın temel taşı oluşturulmaktadır (Mustafa & İsmail, 2023, s. 408).

Finansal kırılganlığı en yüksek şirketler, 6 yıllık ortalamalara göre nakit akışlarında yapısal sıkışıklık yaşayan, borç servis kapasiteleri kritik eşiklerin altında kalan veya büyüme projeksiyonlarının finansmanında zorlanan firmalardan oluşmaktadır. Finansal kırılganlığı yüksek olan şirketler Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6: Finansal Kırılganlığı Yüksek Şirketler (6 Yıllık Ortalama Göstergeler)

Göstergeler	SASA	HEKTS	ARCLK	EKGYO	FROTO
NKO	0,11	0,24	0,4	0,21	0,39
ONKO	0,16	0,09	0,1	0,05	0,47
BSD	0,46x	-0,23x	0,41x	-0,08x	1,76x
NÜG	%14,43	%12,52	%5,18	%7,63	%11,53

Tablo 6'daki veriler şirket bazında incelendiğinde, SASA'nın artan kısa vadeli borç yüküne karşın operasyonel nakit akışının borçları karşılamada yetersiz kalması (0,16) nedeniyle yüksek kırılganlık sergilediği görülmektedir. Benzer şekilde, HEKTS'nin faaliyetlerinden nakit yaratma gücünün zayıf kalması (0,09) ve borç servis kapasitesinin 6 yıllık ortalama negatif (-0,23x) seyretmesi, %12,52'lik nakit üretim gücü ortalamasına rağmen nakit akışındaki yüksek volatilitiyi teyit ederek finansal öngörülebilirliği zedelemektedir. ARCLK, nakde dönüşüm

oranının (%5,18) ve borç ödeme kapasitesinin (0,41x) düşük kalması sebebiyle yapısal bir likidite riski barındırmaktadır. Nakit üretim gücü %7,63 olan EKGYO, zayıf operasyonel nakit karşılama oranı (0,05) ve negatif seyreden borç servis dayanıklılığı (-0,08x) nedeniyle sürdürülebilir bir borç ödeme dengesi kurmakta zorlanmaktadır. Öte yandan, FROTO ise artan borçlanma maliyetlerinin etkisiyle gerileyen borç servis dayanıklılığı (1,76x) ve düşük nakit karşılama oranı (0,39) ile riskli bölgeye yaklaşmaktadır.

Genel bir değerlendirmeye bu kategorideki şirketlerden SASA ve HEKTAŞ büyümeyi finanse etmek için yoğun dış kaynağa yönelirken, operasyonel nakit akışlarının henüz bu yükü kompanse edemediği gözlemlenmektedir. Arçelik ve Ford Otosan gibi büyük ölçekli sanayi şirketleri ise yüksek işletme sermayesi ihtiyacı ve düşük nakit marjları nedeniyle, özellikle faiz artışlarının yaşandığı makroekonomik sıkılaşma dönemlerinde finansal şoklara karşı kırılganlığı en yüksek grubu oluşturmaktadır.

Sonuç

Bu çalışma, ESG raporlaması yapan BİST 30 endeksi kapsamındaki banka dışı şirketlerin nakit akış dinamiklerini ve krizlere karşı sergiledikleri finansal dayanıklılık performansını, 2019-2024 periyodunun zorlu makroekonomik koşulları ekseninde somut verilerle ortaya koymuştur. Araştırma, geleneksel tahakkuk esaslı kârlılık göstergelerinin ötesine geçerek işletmelerin hayatta kalma likiditesi olan nakit akışlarına odaklanmış ve kurumsal dayanıklılığın sadece bilançolardaki sermaye büyüklüğüyle değil, bu sermayenin nakit üretim kalitesiyle ölçülebileceğini ampirik bulgularla ortaya koymuştur.

Dönemsel veriler üzerinden gerçekleştirilen analizler, BİST 30 şirketlerinin makroekonomik şoklara karşı sergiledikleri reflekslerin yıllar itibarıyla ciddi yapısal farklılıklar barındırdığını göstermektedir. Nitekim 2020 yılındaki küresel pandemi şoku, şirketlerin nakde kaçış stratejisiyle ihtiyati likidite tamponlarını yüksek seviyelere taşıdığı bir savunma evresi olarak kaydedilmiştir. Ancak, 2021-2022 dönemindeki düşük faiz ortamının göstergelerde yarattığı iyileşme, 2024 yılı itibarıyla derinleşen parasal sıkılaşma ve artan finansman maliyetleriyle yerini daha maliyetli bir finansal konjonktüre bırakmış ve söz konusu likidite tamponlarının belirgin bir baskı altına girmesine neden olmuştur.

Çalışmanın temel ampirik çıktılarından biri, işletmelerin faaliyetlerinden nakit yaratma kapasitelerinin 2024 yılında dahi belirli bir seviyede (%12,4) tutunmayı başarsa da artan finansman giderleri nedeniyle borç servis dayanıklılığının 1,06x seviyesine gerilediğinin tespit edilmesidir. Bulgular, finansmanda kullanılan dış kaynakların ve artan faiz yüklerinin yaratılan operasyonel nakit akışları üzerinde belirgin bir baskı oluşturduğunu ortaya koymaktadır. Bu kırılganlık şirket profillerinde belirgin bir ayrışmaya yol açmış; artan borçlanma maliyetlerine maruz kalan işletmeler faiz şoklarına karşı kırılganlığı en yüksek grubu oluştururken, borçsuz bilanço yapılarını koruyan veya bilançosunda yüksek nakit rezervi bulunduran şirketlerin finansal dayanıklılıklarını koruduğu saptanmıştır.

Elde edilen tüm bu bulguların ESG perspektifinden nihai sentezi ise sürdürülebilirliğin finansal dayanıklılık üzerinde üstlendiği “düzenleyici” roldür. Analiz sonuçları, ESG raporlaması yapan işletmelerin tamamı sürdürülebilirlik odağına sahip olsa da, bu kurumların nakit akışı yönetimi ve borçlanma stratejilerinde birbirlerinden tamamen zıt profiller sergilediklerini göstermektedir. Bu durum, pazar gücünün ve yapısal likidite stratejilerinin dışsal şokları absorbe etmede çevresel/sosyal raporlamalardan çok daha belirleyici bir rol üstlendiğine işaret etmektedir. Bu

stabilizasyon mekanizması, dışsal şok anlarında işletmelere esnek bir manevra alanı sağlamakta ve faaliyetlerin kesintisiz sürdürülmesini temin etmektedir.

Sonuç itibarıyla, bu araştırma gelecek projeksiyonları ve politika yapıcılar için önemli bulgular sunmaktadır. Kurumsal kârlılığın yüksek seyrettiği dönemlerde dahi operasyonel nakit kapasitesinin zayıflaması, işletmeleri teknik temerrüt riskine karşı hassas hale getirmektedir. Bu nedenle yöneticilerin ve yatırımcıların sürdürülebilirlik yatırımlarını yalnızca bir itibar aracı olarak değil, operasyonel sürekliliği güvence altına alan, borç servis kapasitesini destekleyen ve şirketi dış şoklara karşı koruyan stratejik bir likidite rezervi olarak kurgulamaları önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın temel kısıtı, analizlerin yalnızca BİST 30 endeksinde yer alan banka dışı şirketlerle ve 2019-2024 dönemiyle sınırlı olmasıdır. Bununla birlikte, çalışmada uygulanan oran analizi tekniği, değişkenler arasında doğrudan bir neden-sonuç ilişkisi kurmak yerine mevcut finansal durumun betimsel bir profilini sunmakla sınırlıdır. Ayrıca, şirketlerin nihai finansal dayanıklılık profilleri oluşturulurken kullanılan 6 yıllık aritmetik ortalamalar; 2020 yılındaki nakit bolluğu ile 2024 yılındaki sert likidite krizlerini istatistiksel olarak düzleştirerek mevcut yapısal risklerin kısmen maskelenmesine yol açabilmektedir. Banka ve finans kuruluşlarının haklı gerekçelerle dışarıda bırakılması sonucu ulaşılan 26 şirketlik dar örneklem yapısı içerisinde, borçsuz bilanço yapısına sahip veya nakit döngüsü birbirinden tamamen farklı olan ekstrem uç değerlerin varlığı da betimsel analizin temel kısıtları arasındadır. Gelecekteki araştırmalarda, geliştirilen bu nakit temelli modelin KOBİ'ler, farklı sektörel endeksler veya gelişmekte olan diğer ülke borsaları (Gelişen Piyasalar) üzerinde test edilmesi ve ekonometrik modeller kullanılarak sürdürülebilirliğin nakit akışları üzerindeki kısa ve uzun vadede etkilerinin incelenmesinin literatüre önemli katkılar sağlaması beklenmektedir.

Kaynakça

- Acharya, G., Sethi, S. R., & Mahadik, D. A. (2025). ESG: a window into financial health and sustainable goals. *Journal of Islamic Marketing*, 16(1), 1-25. <https://doi.org/10.1108/JIMA-04-2025-0232>
- Ahmed, O., & Abu Khalaf, B. (2025). The impact of ESG on firm value: The moderating role of cash holdings. *Heliyon*, 11(2), e41868. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41868>
- Ahmeti, Y., Kalimashi, A., Ahmeti, A., & Ahmeti, S. (2024). Factors affecting sustainable growth rate and its impact on financial performance of Kosovo manufacturing companies. *Economic Studies*, 33(4), 61-74. <https://ideas.repec.org/a/bas/econst/y2024i4p61-74.html>
- Alfalih, A. A. (2023). ESG disclosure practices and financial performance: A general and sector analysis of SP-500 non-financial companies and the moderating effect of economic conditions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(4), 1506-1533. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2150511>
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777-1804. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00679.x>
- Arslan, S., & Erdoğan, T. (2025). BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ndeki imalat işletmelerinde ESG ve finansal performans ilişkisi. *Politik Ekonomik Kuram*, 9(3), 976-987. DOI: 10.30586/pek.164 <https://izlik.org/JA65NF69PS>
- Çavuş, G., & Başar, A. B. (2020). Finansal başarısızlık durumunun öngörülmesinde nakit akış bilgilerinin rolü. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 22(Özel Sayı), 292-318. <https://doi.org/10.31460/mbdd.647542>
- Dizaj, E. K. (2024). Kurumsal sürdürülebilirlik performansı borç finansman maliyetini etkiler mi? Borsa İstanbul örneği. *International Review of Economics and Management*, 12(1), 45-66. <https://doi.org/10.18825/iremjournal.1481382>

- Düzer, M., & Önce, S. (2017). Kurumsal sürdürülebilirlik raporlaması ve finansal performans: BİST'te işlem gören şirketler için karşılaştırmalı bir analiz. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 637-648. <https://doi.org/10.33905/bseusbed.348073>
- Figuerola, I., Paraskevas, P., Lumberras, S., & Paraskevopoulos, I. (2025). ESG and corporate financial performance: A discounted cash-flow perspective with sustainability implications. *Preprints.org*, 1-20. <https://doi.org/10.20944/preprints202504.2210.v1>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Garip, O., & Yılmaz, B. (2025). Kurumsal sürdürülebilirlik ve finansal performans: BİST Sürdürülebilirlik Endeksi üzerine bir uygulama. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (57), 220-239. <https://doi.org/10.52642/susbed.1622594>
- Gündüz, M., & Gündüz, M. (2025). Kurumsal sürdürülebilirlik ve firma performansı: Türkiye örneği. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 10(3), 1245-1262. <https://doi.org/10.30784/epfad.1640643>
- Güneysu, Y. (2023). Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faaliyetlerinin nakit bulundurma politikasındaki rolü: BİST Sürdürülebilirlik Endeksi örneği. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*, 69, 45-56. <https://doi.org/10.26650/MED.1314375>
- Haberal, Z. (2024). Yüksek enflasyonun BİST 30 endeksinde kayıtlı şirketlerin 2021 ve 2022 yılları nakit akışlarına etkisinin değerlendirilmesine yönelik bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (103), 71-92. DOI: 10.25095/mufad.1472274 <https://izlik.org/JA34NE58HK>
- Hamid, L., & Shear, F. (2025). Environmental, social, and governance score and corporate financial performance: The strategic role of corporate cash holdings. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 19(3), 578-597. <https://doi.org/10.64534/Commer.2025.574>
- Hastalona, D., & Sadalia, I. (2021). Literature review ESG and sustainability finance. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 3548-3560.
- Homayoun, S., Pazhohi, M., & Tamam, H. M. (2024). The effect of innovation and information technology on financial resilience. *Sustainability*, 16(11), Article Number 4493, 1-23. <https://doi.org/10.3390/su16114493>
- Johan, S., Kayani, U. N., Naeem, M. A., & Karim, S. (2024). How effective is the cash conversion cycle in improving firm performance? Evidence from BRICS. *Emerging Markets Review*, 59, Article Number 101114, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101114>
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP). (2026). *Şirketlerin finansal raporları*. 15 Ocak 2026 tarihinde <https://www.kap.org.tr/tr> adresinden erişildi.
- Kalash, I. (2023). How do firms manage liquidity during currency crisis? The case of Turkey. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 16(2), 247-263. <https://doi.org/10.1080/17520843.2021.1983703>
- Kamaluddin, A., Ishak, N., & Mohammed, N. F. (2019). Financial distress prediction through cash flow ratios analysis. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 63-76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p63>
- Karas, M., & Reznakova, M. (2020). Cash flows indicators in the prediction of financial distress. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 31(5), 525-535. <http://dx.doi.org/10.5755/j01.ee.31.5.25202>
- Kartal, C., Özdi, Z., & Acar Karaboğa, M. (2024). BİST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi Firmalarının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri ile Finansal Performans Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 20(ICMEB'24 Özel Sayı), 79-100. <https://doi.org/10.17130/ijmeh.1487788>
- Karyağdı, N. G., & Şit, A. (2023). İşletmelerin ESG performanslarının sermaye maliyeti ve finansal performansına etkisi: BİST Sürdürülebilirlik-25 Endeksi üzerine bir uygulama. *Journal of Bucak Business Administration Faculty*, 6(2), 277-292. <https://doi.org/10.38057/bifd.1362050>
- Kaya, İ., & Özçelik, H. (2023). Nakit akışlarının firma performansı üzerine etkisi: BİST üzerine bir araştırma. *İstanbul İktisat Dergisi - Istanbul Journal of Economics*, 73(1), 333-358. <https://doi.org/10.26650/ISTJECON2022-1209479>

- Khalil, M. A., Khalil, S., & Sinliamthong, P. (2024). From ratings to resilience: The role and implications of environmental, social, and governance (ESG) performance in corporate solvency. *Sustainable Futures*, 8, Article Number 100304, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.sfr.2024.100304>
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, Article Number 101668, 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
- Kunaifi, A., Oktari, V., & Soewarno, N. (2025). ESG disclosure and firm sustainable growth nexus in Indonesia's emerging markets: Does working capital management matter?. *Asian Review of Accounting*, 1-16. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2025-0068>
- Kuzu, M. (2025). Piyasa değeri yüksek işletmelerde nakit akış tablosunun iflas riskini açıklama gücü. *Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (1), 74-90. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/hausbd/article/1692625>
- Li, H., Wang, Y., & Zhao, X. (2025). How does ESG performance affect the value of cash holdings: Evidence from China. *Asian Review of Accounting*, 33(4), 1-22. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2025-0134>
- London Borough of Hammersmith and Fulham. (2022). *Statement of Accounts 2021/22*, 1-144. 18 Aralık 2025 tarihinde <https://www.lbhf.gov.uk/councillors-and-democracy/about-hammersmith-fulham-council/statement-accounts> adresinden erişildi.
- Lokanan, M. E., & Ramzan, S. (2024). Predicting financial distress in TSX-listed firms using machine learning algorithms. *Frontiers in Artificial Intelligence*, 7, 1-19. <https://doi.org/10.3389/frai.2024.1466321>
- Mustafa, Z., & Ismail, B. Y. (2023). The impact of cash flow on firms' financial sustainability: An applied study on joint manufacturing companies in Iraqi securities. *Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences*, 21(71), 408-428.
- Nason, R. S., & Patel, P. C. (2016). Is cash king? Market performance and cash during a recession. *Journal of Business Research*, 69(10), 4242-4248. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.001>
- Özbek, B. (2025). Covid-19 pandemisinin finansal performansa etkisinin oran analizi yöntemiyle incelenmesi: SASA A.Ş. örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(2), 71-84. <https://doi.org/10.52791/aksarayiib.1651096>
- Paksoy, Ö. B. (2024). Nakit akış rasyolarına dayalı finansal performans analizi: BİST sürdürülebilirlik endeksi örneği. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(3), 768-787. <https://doi.org/10.18506/anemon.1415114>
- Qureshi, M. A., Akbar, M., Akbar, A., & Poulouva, P. (2021). Do ESG endeavors assist firms in achieving superior financial performance? A case of 100 best corporate citizens. *SAGE Open*, 11(2), 1-18. <https://doi.org/10.1177/21582440211021598>
- Ramli, N. A., Rahim, N., Mat Nor, F., & Marzuki, A. (2022). The mediating effects of sustainable growth rate: Evidence from the perspective of Shariah-compliant companies. *Cogent Business & Management*, 9(1), Article Number 2078131, 1-30. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2078131>
- Smith, G. C. C. (2014). After a market panic: Cash is king. *Managerial Finance*, 40(5), 506-534. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2013-0166>
- Soy Temür, A., & Tulum, S. (2022). BİST teknoloji işletmelerinin nakit akış oranlarına dayalı CRITIC ağırlıklandırılmış COCOSO yöntemi ile finansal performans analizi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (51), 383-401. <https://doi.org/10.30794/pausbed.1074295>
- Tahir, M. S., & Richards, D. W. (2025). A systematic literature review of financial resilience: Antecedents, consequences and future research agenda. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 33(4), 592-615. <https://doi.org/10.1108/JFRC-10-2024-0204>
- Yalçın, N. (2022). Kurumsal sürdürülebilirlik performansı ile kazanç kalitesi arasındaki ilişki. *Journal of Research in Business*, 7(1), 208-228. <https://doi.org/10.54452/jrb.1011929>
- Yang, Y., Liu, B., & Su, J. J. (2025). Can ESG alleviate the impact of uncertainty on cash holdings? *Applied Economics*, 1-15. <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2543904>
- Yildiz, F., Dayi, F., Yucel, M., & Cilesiz, A. (2024). The impact of ESG criteria on firm value: A strategic analysis of the airline industry. *Sustainability*, 16(19), 8300. <https://doi.org/10.3390/su16198300>

Yucel, M., Yanik, G., Dayi, F., & Benek, A. (2025). Strategic management of environmental, social, and governance scores and corporate governance index: A panel data analysis of firm value on the Istanbul Stock Exchange. *Sustainability*, 17(11), 4971. <https://doi.org/10.3390/su17114971>

Katkı Oranı Beyanı

Yazarlar makaleye %50 oranında katkı sunmuşlardır.

Çatışma Beyanı

Makalenin yazarları, bu çalışma ile ilgili taraf olabilecek herhangi bir kişi ya da finansal ilişkileri bulunmadığını, dolayısıyla herhangi bir çıkar çatışmasının olmadığını beyan eder.

Destek ve Teşekkür

Çalışmada herhangi bir kurum ya da kuruluştan destek alınmamıştır.

Ekler

BİST 30 Endeksindeki şirketlerin 2019-2024 dönemi Nakit Karşılama Oranı bulguları Ek 1, Operasyonel Nakit Karşılama Oranı bulguları Ek 2, Borç Servis Dayanıklılığı oranı bulguları Ek 3 ve Nakit Üretim Gücü oranı bulguları Ek 4'te verilmiştir.

EK 1: Nakit Karşılama Oranı Bulguları

Şirket Kodu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ALARK	0,52	0,50	0,40	0,68	0,00	0,46
ARCLK	0,47	0,50	0,40	0,31	0,51	0,23
ASELS	0,45	0,33	0,15	0,19	0,19	0,24
BIMAS	0,16	0,10	0,09	0,08	0,10	0,04
CCOLA	0,80	1,08	0,55	0,81	0,76	0,44
DOHOL	1,16	1,01	0,78	0,47	0,61	0,53
EKGYO	0,07	0,20	0,29	0,24	0,38	0,08
ENKAI	1,05	1,26	1,17	0,69	0,87	0,77
EREGL	1,12	1,44	0,99	0,42	0,27	0,72
FROTO	0,37	0,65	0,68	0,22	0,23	0,18
GUBRF	0,05	0,20	0,14	0,09	0,23	0,27
SAHOL	0,08	0,06	0,11	0,07	0,08	0,05
HEKTS	0,49	0,06	0,03	0,18	0,42	0,26
KRDMD	0,07	0,30	0,56	0,15	0,36	0,12
KCHOL	0,64	0,15	0,0001	0,13	0,22	0,12
TRALT (KOZAL)	10,80	9,64	7,94	0,13	0,20	0,06
ODAS	0,01	0,01	0,13	0,50	0,28	0,30
PGSUS	0,88	0,55	0,55	0,51	0,43	0,85
PETKM	0,79	0,93	0,48	0,42	0,22	0,20
SASA	0,03	0,10	0,24	0,03	0,22	0,04
TOASO	0,46	0,39	0,31	0,46	1,01	0,74
TCELL	0,81	1,03	1,09	0,89	1,25	0,76
TUPRS	0,38	0,70	0,33	0,60	0,90	0,49
THYAO	0,35	0,28	0,39	0,49	0,08	0,28
SISE	1,02	1,14	0,67	0,71	0,82	0,67
ULKER	0,30	1,56	0,49	0,55	1,09	0,92

EK 2: Operasyonel Nakit Karşılama Oranı Bulguları

Şirket Kodu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ALARK	0,12	0,56	0,35	0,40	0,00	0,07
ARCLK	0,22	0,27	-0,03	0,06	0,00	0,07
ASELS	0,13	0,14	0,15	0,19	0,24	0,31
BIMAS	0,46	0,43	0,37	0,35	0,56	0,42
CCOLA	0,57	0,67	0,53	0,40	0,44	0,32
DOHOL	0,32	0,25	0,18	0,18	0,13	0,58
EKGYO	-0,10	0,10	0,20	0,06	0,24	-0,22
ENKAI	0,11	0,08	0,05	0,05	0,07	0,08
EREGL	0,77	0,78	0,24	0,25	0,15	0,41
FROTO	0,35	0,59	0,42	0,41	0,77	0,27
GUBRF	0,04	0,21	-0,06	-0,15	0,13	0,32
SAHOL	0,10	0,00	0,06	0,05	0,02	-0,04
HEKTS	0,30	-0,13	-0,14	-0,30	0,24	0,54
KRDMD	0,39	0,35	0,53	-0,14	0,49	-0,03
KCHOL	0,32	0,05	0,00	0,10	0,26	0,04
TRALT (KOZAL)	3,69	2,13	2,34	-0,77	-0,89	1,78
ODAS	-0,15	0,06	2,09	1,05	3,90	0,18
PGSUS	0,75	0,07	0,28	0,72	0,54	0,59
PETKM	0,27	0,43	0,34	0,14	0,09	0,07
SASA	0,07	0,27	0,09	0,09	0,23	0,23
TOASO	0,60	0,15	0,19	0,47	0,37	-0,28
TCELL	0,78	1,22	1,24	0,86	1,19	0,83
TUPRS	0,40	0,07	-0,02	0,56	0,79	0,24
THYAO	0,37	0,12	0,55	0,76	0,54	0,40
SISE	0,28	0,32	0,34	0,35	0,82	0,37
ULKER	0,12	0,22	0,00	0,16	0,69	0,20

EK 3: Borç Servis Dayanıklılığı Oranı Bulguları

Şirket Kodu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ALARK	1,27	8,25	2271,74	2752,6	2,03	0,36
ARCLK	0,68	1,18	-0,07	0,38	-0,01	0,3
ASELS	1,13	1,17	0,89	1,98	0,95	3,07
BIMAS	5,1	5,73	5,83	7,68	7,54	6
CCOLA	2,64	2,16	2,09	1,72	1,15	1,31
DOHOL	1,85	2,18	1,47	1,17	0,56	4,23
EKGYO	-1,05	2,03	4,2	1,56	3,81	-11,03
ENKAI	0,16	0,24	0,07	0,51	0,27	0,27
EREGL	14,1	13,47	3,41	2,94	1,56	2,51
FROTO	1,82	2,89	1,33	1,88	1,67	0,95
GUBRF	0,25	2,02	-1,04	-1,58	0,6	2,77
SAHOL	25,66	-0,95	26,01	16,76	3,13	-6,8
HEKTS	1,87	-1,35	-0,91	-2,18	0,58	0,63
KRDMD	12,22	15,26	6,05	-1,94	7,42	-0,34
KCHOL	1,19	0,88	1,1	2,6	3,52	1,14
TRALT (KOZAL)	-	-	-	-	-24,05	575,38
ODAS	-0,29	0,08	3,35	2,93	7,25	0,69
PGSUS	4,72	0,53	2,15	3,93	3,36	2,51
PETKM	0,66	0,85	0,32	0,59	0,09	0,28
SASA	0,8	0,69	0,17	0,34	0,21	0,52
TOASO	2,68	0,88	0,68	3,04	1,75	-1,56
TCELL	3,17	2,75	11,18	6,31	1,41	2,94
TUPRS	2,66	0,33	-0,12	3,58	3,41	1,72
THYAO	7,46	0,95	6,44	10,56	6,77	2,69
SISE	0,79	0,46	0,6	1	1,9	0,98
ULKER	0,54	0,23	0	0,33	5,41	3,63

EK 4: Nakit Üretim Gücü Oranı Bulguları

Şirket Kodu	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ALARK	5,76%	40,78%	37,06%	42,03%	0,05%	16,63%
ARCLK	9,94%	15,71%	-1,57%	3,81%	-0,19%	3,36%
ASELS	7,51%	10,67%	12,08%	16,33%	16,43%	17,82%
BIMAS	8,42%	8,55%	8,27%	6,92%	9,21%	6,01%
COLA	16,60%	20,19%	18,04%	12,83%	17,92%	12,16%
DOHOL	6,77%	6,62%	6,44%	6,17%	8,74%	46,97%
EKGYO	-13,80%	21,77%	38,02%	18,30%	52,93%	-71,43%
ENKAI	6,16%	5,66%	4,27%	2,45%	3,93%	4,13%
EREGL	26,37%	22,83%	8,38%	7,00%	8,84%	15,32%
FROTO	7,67%	14,95%	12,24%	11,13%	17,54%	5,65%
GUBRF	2,99%	12,56%	-4,77%	-7,13%	5,19%	12,58%
SAHOL	144,94%	-4,33%	124,56%	61,46%	23,83%	-46,55%
HEKTS	14,57%	-14,48%	-22,31%	-47,64%	63,29%	81,67%
KRDMD	20,19%	22,49%	34,38%	-6,51%	18,43%	-1,40%
KCHOL	12,44%	14,18%	0,02%	15,74%	40,15%	7,22%
TRALT (KOZAL)	52,52%	40,27%	65,46%	-14,40%	-20,12%	35,73%
ODAS	-19,96%	6,79%	187,73%	40,68%	191,00%	14,00%
PGSUS	32,34%	9,63%	32,92%	34,83%	28,61%	28,84%
PETKM	11,83%	20,99%	9,15%	9,18%	3,91%	3,66%
SASA	9,13%	23,85%	5,70%	7,35%	17,47%	23,08%
TOASO	19,35%	6,73%	9,03%	18,54%	10,24%	-6,12%
TCELL	41,18%	49,83%	60,65%	48,21%	66,67%	47,22%
TUPRS	12,65%	3,34%	-0,95%	9,12%	17,93%	4,35%
THYAO	17,34%	12,06%	50,69%	37,60%	28,75%	18,19%
SISE	12,74%	12,48%	20,55%	13,11%	35,87%	15,87%
ULKER	10,20%	5,70%	0,22%	9,57%	19,01%	6,88%