

Finansal Sürdürülebilirlik ve Temel Finansal Göstergeler: Konfeksiyon İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma

Financial Sustainability and Key Financial Indicators: A Research on Garment Production Firms

Çağla DEMİR PALİ^a

^a Yeditepe Üniversitesi, 26 Ağustos Yerleşkesi, Ataşehir, İstanbul, Türkiye. cagla.demir@gmail.com

ÖZET

Bu çalışma, 1987 yılında Birleşmiş Milletler Brundtland Komisyonu tarafından tanımlanan sürdürülebilir kalkınma kavramı temelinde, konfeksiyon işletmelerinin finansal sürdürülebilirlik göstergelerini incelemektedir. Sürdürülebilir kalkınma, mevcut kuşakların ihtiyaçlarını karşılarken gelecek kuşakların ihtiyaçlarının da tehlikeye atılmaması gerektiğini vurgular. Finansal sürdürülebilirlik ise işletmelerin uzun vadeli değer yaratımı ve risk yönetimi yoluyla faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini sağlamaya odaklanmaktadır. Araştırma, 2016-2024 yılları arasında Borsa İstanbul'da yer alan sekiz konfeksiyon işletmesinin finansal verilerini analiz etmektedir. Net çalışma sermayesi, alacak devir hızı ve faaliyetlerden elde edilen nakit gibi temel iç finansal oranlara ek olarak, Amerikan doları kuru, pamuk fiyatı ve gayrisafi yurt içi hasılanın finansal sürdürülebilirlik üzerindeki etkisi çok değişkenli regresyon analiziyle değerlendirilmiştir. Elde edilen bulgular, net çalışma sermayesi ve faaliyetlerden elde edilen nakit akışının finansal sürdürülebilirlik üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğunu, ancak diğer değişkenlerin etkisi olmadığını göstermektedir. Özellikle faaliyetlerden elde edilen nakit, işletmenin temel faaliyetlerinden elde ettiği nakdi yansıması bakımından finansal sürdürülebilirlik için kritik bir gösterge olarak öne çıkmaktadır. Bu çalışma konfeksiyon işletmelerinde finansal göstergelerin sürdürülebilirlik ile ilişkisine dair ampirik kanıt sunarak, sorumlu finansal yönetimin uzun vadeli işletme başarısı ve paydaş çıkarları açısından önemini ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal sürdürülebilirlik, Net çalışma sermayesi, Faaliyetlerden elde edilen nakit, Çok değişkenli regresyon

Gönderme Tarihi: 25 Nisan 2026

Kabul Tarihi: 11 Haziran 2026

Makale Kategorisi: Araştırma Makalesi

ABSTRACT

This study examines the financial sustainability indicators of garment production firms, building on the concept of sustainable development as defined by the United Nations Brundtland Commission in 1987. Sustainable development emphasizes meeting the needs of the present generation without compromising the ability of future generations to meet their own needs. Financial sustainability, on the other hand, focuses on ensuring the continuity of business operations through long-term value creation and risk management. The research analyzes the financial data of eight garment production firms listed on Borsa Istanbul between 2016 and 2024. In addition to key internal financial ratios such as net working capital, receivables turnover ratio and cash from operations, the impact of the US dollar exchange rate, cotton price, and gross domestic product on financial sustainability was evaluated using multivariate regression analysis. The findings reveal that net working capital and cash from operations have a significant and positive effect on financial sustainability, whereas the other variables do not show a significant impact. In particular, cash from operations stands out as a critical indicator of financial sustainability, as it reflects the cash generated by a company's core activities. This study provides empirical evidence on the relationship between financial indicators and sustainability in the textile sector, highlighting the importance of responsible financial management for long-term business success and stakeholder interests.

Keywords: Financial sustainability, Net working capital, Cash from operations, Multivariate regression

Received: 25 April 2025

Accepted: 11 June 2025

Article Classification: Research Article

Bu çalışma 16-17 Şubat 2026 tarihlerinde düzenlenen İCMEB 2026'da sunulan bildirinin gözden geçirilmiş ve düzenlenmiş halidir

Önerilen Atıf/Suggested Citation

Demir Pali, Ç. (2026). Finansal Sürdürülebilirlik ve Temel Finansal Göstergeler: Konfeksiyon İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma, İşletme Akademisi Dergisi, 7 (2), 122-133.

1. Giriş

Birleşmiş Milletler tarafından 1987 yılında hazırlanan Brundtland Komisyonu raporunda, sürdürülebilir gelişme için bugünkü kuşakların ihtiyaçları karşılanırken gelecek kuşakların ihtiyaçlarının da göz önünde bulundurulması gerektiği belirtilmiştir (UN, 1987: 41). Günümüzde sürdürülebilirlik, işletmelerde ve toplumda moda bir sözcük haline gelmiştir; ancak göz ardı edilemeyecek kadar önemli bir kavramdır. İşletme yönetimlerinin ana hedeflerinden biri haline gelen sürdürülebilirlik iyi yönetişimin unsurları arasına girmiştir (Gleißner vd., 2022: 468). İşletmelerin sosyal sorumluluklarının ilki, doğaları gereği ekonomik karakterdedir. Ekonomik bir birim olmaları nedeniyle, toplumun ihtiyaç duyduğu ürün ve hizmetleri üretirler ve kârla satarlar (Carroll, 1979: 500).

Finansal sürdürülebilirliğin amacı uzun dönemli ve gelecek odaklı değer yaratmaktır. Bu kapsamda değerlendirildiğinde, işletmelerin risklerini yönetme gücü ile yakından ilgilidir. Çünkü risk yönetiminin temel amaçları şirketin değerini korumak ve sürekliliğini sağlamaktır. Bu amaç finansal sürdürülebilirlik için de geçerli olup finansal sürdürülebilirliği işletmelerin bugününü güvenceye almaya çalışırken, geleceği de dikkate alır ve işletmenin gelecekteki başarısını engelleyecek kararlardan kaçınmayı gerektirir (Günther vd., 2020: 85). Bu kapsamda değerlendirildiğinde finansal sürdürülebilirlik için dört tane koşul bulunmaktadır (Günther vd., 2020: 85-86):

a. Şirket değerinin korunması: Şirket değerinin korunması, büyüme oranı ile ilişkili olup negatif nominal büyüme değil, ancak negatif gerçek büyüme bir sorun olarak değerlendirilmektedir. Bu kapsamda değerlendirildiğinde, şirket değerinin korunmasının koşulu, büyüme oranının enflasyon oranına eşit veya daha yüksek olmasıdır.

b. Yatırımcılardan finansal destek almadan hayatta kalabilme: Finansal sürdürülebilirlikteki hedef, işletmenin uzun vadede hayatta kalabilmesidir. Bunu gerçekleştirecek kâr yaratmak, işletmenin kendine yeterliliğinin bir ölçütü olarak değerlendirilmektedir.

c. Yatırımcıların kabul edebileceği oranda risk maruziyeti: Her yatırımcının riske bakış açısı farklı olup riske açıklığı da değişmektedir. İşletmeler elbette belirli bir oranda riski kabul etmek zorundadır; ancak bu kabulde yatırımcıların perspektiflerinin de dikkate alınması önemlidir. İşletme kararları verilirken en riskten kaçınan yatırımların bile kabul edebileceği risk miktarı göz önüne alınmalıdır.

d. Cazip kazanç-risk profili: İşletmelerin risklere maruz kalması başarı için bir kriter olmayıp, alınan riskler ancak yeterli miktarda kazanç yaratabiliyorsa finansal sürdürülebilirlikten bahsedilebilir. Alternatiflerine kıyasla daha kazançlı bir profil sunmayan işletmeler, yatırımcılarını ve bu yatırımcılarla olan ilişkilerini koruyamayacaktır.

Finansal sürdürülebilirlik, işletmelerin yatırımcıları için değer yaratması ve optimum finansman ve yatırımlarla önemli bir muhasebe kavramı olan sürekliliğin sağlanmasıdır. Bu nedenle finansal sürdürülebilirliği etkileyen çok sayıda değişken bulunmakta olup bu değişkenlerin birbirleriyle etkileşimi şirketin finansal durumunu etkilemektedir (Zabolotnyy & Wasilewski, 2019: 1)

Paydaşlar, işletmelerin sürdürülebilirliklerini sağlama konusundaki çalışmalarına giderek daha fazla önem vermektedir. Bilgi asimetrisini azaltması, müşteri sadakati yaratması ve artırması, çalışan desteğini artırması ve paydaşlarla istikrarlı ilişkiler kurulmasını sağlaması nedeniyle, sürdürülebilirlik alanında ilerlemek modern işletmelere karşılaştırmalı avantajlar sağlamaktadır. Sürdürülebilirlik uygulamaları, finansal stres ve batıklık risklerini azalttığı ve daha yüksek ekonomik, çevresel ve sosyal ilerlemelere aracı olduğu için işletmelerin finansal istikrarını artırmaktadır (Orazalin vd., 2019: 4).

Bu çalışma, 1987 Brundtland Komisyonu çerçevesinde sürdürülebilir kalkınma anlayışından hareketle, Borsa İstanbul'da işlem gören konfeksiyon işletmelerinde finansal sürdürülebilirliğin belirleyicilerini incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırmanın konusu, net çalışma sermayesi, alacak devir hızı ve faaliyetlerden elde edilen nakit gibi içsel finansal göstergeler ile USD kuru, pamuk fiyatı ve GSYH büyümesi gibi makroekonomik değişkenlerin finansal sürdürülebilirlik üzerindeki etkisidir. Çalışma, konfeksiyon sektörü özelinde finansal sürdürülebilirliğe ilişkin ampirik kanıt sunarak literatürdeki sınırlı bulguları genişletmeyi ve özellikle nakit akışı ile çalışma sermayesi yönetiminin önemine dikkat çekmeyi hedeflemektedir. Genel planda ise önce

kavramsal çerçeve ve literatür aktarılmakta, ardından yöntem ve veri seti açıklanmakta, sonrasında bulgular sunulmakta ve çalışma sonuç ile öneriler bölümüyle tamamlanmaktadır.

2. Kavramsal Çerçeve

Bu bölümde öncelikle finansal sürdürülebilirlik kavramı açıklanmış, etkileyen unsurlar incelenmiş; daha sonra ise araştırma kapsamında finansal sürdürülebilirlik ile ilişkisi incelenen finansal oranlara yer verilmiş ve literatürde yer alan benzer çalışmalar özetlenmiştir.

2.1. Finansal Sürdürülebilirlik

Finansal sürdürülebilirlik, işletmelerin kısa vadeli finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesinin ötesinde, uzun vadede faaliyetlerini kesintisiz biçimde sürdürebilme ve değer yaratma kapasitesini ifade etmektedir. Bu kavram; kârlılık, likidite, borç ödeme gücü ve risk yönetimi gibi unsurların bütüncül biçimde değerlendirilmesini gerektirmekte, işletmenin dış kaynaklara aşırı bağımlı olmaksızın faaliyetlerini devam ettirebilmesini esas almaktadır. Nitekim finansal sürdürülebilirlik, yalnızca mevcut dönemin finansal performansını değil, aynı zamanda işletmenin geleceğe dönük dayanıklılığını ve paydaşlar açısından güvenilirliğini de yansıtan önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır (Gleißner vd., 2022; Zabolotnyy & Wasilewski, 2019).

Finansal sürdürülebilirlik sağlayan işletmelerin süreklilik esasına uygun şekilde sonsuz bir süre için kurulmuş olmaları, gelecekte net kâr elde etmelerinin beklenmesi, borç ödeme gücünün yatırımcılar için kabul edilebilir bir düzeyde olması ve net kâr oynaklığının yine yatırımcılar gözünde makul bir seviyede olması beklenmektedir. Ancak elbette tüm bu koşullara ek olarak yatırımcıların işletmeye sermaye eklemeye gönüllü olması da önemli bir unsurdur. Özellikle riskten kaçınan yatırımcılar için yaptıkları yatırımın beklenen getirisinin yatırım maliyetinden yüksek olması da bir koşul olarak belirtilebilir. Bu kapsamda bakıldığında, kazanç riskinin de dikkate alınması gerekli hâle gelmektedir. Tabii ki yatırımcıların karar verirken alternatifleri de değerlendirdiği, olası diğer yatırım fırsatlarının da risk ve getirilerini analiz ettiği unutulmamalıdır (Gleißner vd., 2022: 475).

Araştırmacıların çoğunluğu kârlılık, borçluluk ve verimlilik gibi birçok unsuru bünyesinde barındırdığı için finansal sürdürülebilirliğin karmaşıklığı ve çok yönlülüğü konusunda hemfikirdir (Zabolotnyy & Wasilewski, 2019: 3). Aynı zamanda finansal sürdürülebilirlik risk yönetimi (işletmenin başarısını ve gelecekteki devamlılığını etkileyebilecek tehditlerin önceden saptanması), risk derecelendirmesi (borç ödeyememe gibi işletmelerin geleceğini etkileyebilecek önemli risklerin derecelendirilmesi) ve riske göre düzeltilmiş şirket değeri (işletmenin risk-kazanç profilinin bir göstergesi olarak değerlendirilip sermaye maliyetinin kazanç riskine bağlılığıyla ölçülür ve borç ödeyememe riski ile bağlantılıdır) ile de ilişkilidir. Finansal sürdürülebilirliği etkileyen unsurlar birbirlerinin alternatifi değil, tamamlayıcısı durumundadır (Gleißner vd., 2022: 483-484).

Finansal sürdürülebilirlik formülü aşağıda yer almakta olup, formülün ardından hesaplamada kullanılan oranlar açıklanmıştır (Okeke vd., 2022:90).

$$\text{Finansal sürdürülebilirlik} =$$

$$= \sqrt[4]{\text{Aktif Kârlılık Oranı} \times \text{Borç/Özsermaye Oranı} \times \text{Kazanç Kapasitesi} \times \text{Görelî Borç Ödeme Gücü}} \quad (1)$$

2.1.1. Aktif Kârlılık Oranı (Return on Assets)

Kâr yapmayan bir işletmenin yatırımcılar için cazip olması mümkün olmadığından, kârlılık işletmeler için avantaj ve üstünlük sağlayan unsurların en önemlilerinden birisi olup finansal sürdürülebilirliğin sağlanması için de bir koşuldur. Ancak sınırlı kaynaklar ve artan rekabet nedeniyle kârlılığı sağlamak ve korumak giderek zorlaşmaktadır. İşletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde yatırımcılardan temin edilen sermaye ve varlıkların ne kadar etkin kullanıldığı ve üretilen kâr oranını gösteren oranlar sıklıkla kullanılmakta olup aktif kârlılık oranı kârlılık için kullanılan kabul gören göstergelerden birisidir (Amanda, 2019: 14-16). Dönem net karının toplam varlık değerinin ortalaması ile karşılaştırması yoluyla hesaplanır.

2.1.2. Borç-Özsermeye Oranı (Debt-to-Equity Ratio)

Borç-özsermeye oranı, işletmelerin borçları ile özkaynaklarının karşılaştırılmasıyla elde edilir ve işletmelerin borçlarının ne kadarının dış borçlardan, ne kadarının ise özkaynaklardan sağlandığına ilişkin bir göstergedir. Bu oranın çok yüksek olması, işletmelerin borçlarını ödeyememe riskiyle karşı karşıya oldukları anlamına gelmektedir. Bununla birlikte, bu oranın çok düşük olması da özkaynak finansmanına fazla ağırlık verildiği anlamına gelmekte olup tercih edilen bir durum değildir (Wall Street Prep).

2.1.3. Kazanç Kapasitesi (Earning Capacity)

Enyi (2018: 185), kazanç kapasitesini işletmenin kaynaklarını kazanç yaratacak şekilde kullanma kapasitesi olarak tanımlamakta ve aşağıdaki formülde m ile ifade edilen kâr marjının etkin kazanç kapasitesine eşit olduğunu belirtmektedir.

$$m = P / (T - P) \quad (2)$$

T = devir hızı (dönem faaliyet geliri)

P = Vergi öncesi kar

İstikrarlı bir şekilde yüksek kâr marjı ya da kazanç kapasitesi olan işletmeler faaliyetlerine devam etme, sermayelerini koruma ve olası ekonomik şoklardan daha az etkilenme şansına sahiptir (Enyi, 2018: 185).

2.1.4. Göreli Borç Ödeme Gücü (Relative Solvency Ratio)

Göreli borç ödeme gücü, işletmelerin operasyonel faaliyetlerine ve üretim verimliliğine yetecek çalışma sermayesi olup olmadığını gösteren bir hesaplama değildir. Aşağıda gösterilen şekilde hesaplanmakta olup kısa vadeli yükümlülükleri dönen varlıklarından yüksek olan işletmelerin ödeme zorlukları yaşayacağı varsayımına dayanmaktadır. Oranın 1'in üzerinde olması işletmelerin likidite gücünü göstermektedir (Enyi, 2018: 189).

$$\text{Göreli Borç Ödeme Gücü} = \frac{104P(a-l)}{T(T-P)} \quad (3)$$

P = Vergi öncesi kar

a = Dönen varlıklar

l = Kısa vadeli yükümlülükler

T = devir hızı (dönem faaliyet geliri)

2.2. Finansal Oranlar

Muhasebe verileri ve finansal raporlar kullanılarak işletmelerin finansal özellikleri ve faaliyetleri hakkında bilgi edinmeye, işletmelerin şartlarını ve başarılarını değerlendirmeye ve likidite, kârlılık gibi göstergeler kullanılarak işletmelerin nasıl yönetildiği hakkında fikir edinmeye finansal analiz denmektedir (Amanda, 2019: 15).

Çalışmanın bu bölümünde net çalışma sermayesi, alacak devir hızı ve faaliyetlerden elde edilen nakit oranları açıklanmıştır.

2.2.1. Net Çalışma Sermayesi

Bir likidite göstergesi olan net çalışma sermayesi, dönen varlıklardan kısa vadeli yükümlülüklerin çıkarılmasıyla elde edilmekte olup, işletmenin kısa vadede borçlarını ödeme gücünü göstermesi nedeniyle önem arz etmektedir (Needles vd., 2013: 180).

2.2.2. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı işletmelerin alacaklarını yılda kaç defa nakde çevirdiklerine ilişkin bir göstergedir. Bu oran kullanılarak işletmelerin göreli alacak tutarlarının yüksekliği ve vadeli satış ile tahsilat politikaları

değerlendirilebilmekte, mevsimsel değişimler ve faiz oranları gibi dış etkenler de analiz edilebilmektedir. Oran ne kadar yüksekse, işletmelerin müşterilerine sundukları ödeme seçeneklerinin o kadar etkin olduğu şeklinde yorumlanmaktadır (Needles vd., 2013: 349; Amanda, 2019: 17).

2.2.3. Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit

Faaliyetlerden elde edilen nakit, işletmelerin öncelikle satışlardan olmak üzere, esas faaliyetlerinden elde ettikleri nakit tutarını göstermektedir. Mal ve hizmet alımları için yapılan ödemeler, gelir vergilerine ilişkin ödemeler ya da iadeler, personele yapılan ödemeler, tahsil edilen kâr payı tutarları gibi kalemler de bu tutarın hesaplanmasında dikkate alınmaktadır. (TMS 7, par. 13-14; Needles vd., 2013: 603).

3. Literatür Taraması

İşletmelerin finansal sürdürülebilirliği, literatürde farklı sektörler ve farklı ölçüm yaklaşımları üzerinden incelenmiştir. Ancak mevcut çalışmaların önemli bir kısmı, finansal sürdürülebilirliği çoğunlukla kârlılık, nakit akışı, borçluluk ve işletme sermayesi gibi boyutlar üzerinden değerlendirmektedir. Bu çerçevede, özellikle işletme sermayesi yönetimi ve faaliyetlerden elde edilen nakit akışının finansal sürdürülebilirlik üzerindeki rolü öne çıkmaktadır. Deloof (2003) işletme sermayesi yönetiminin kârlılık üzerindeki etkisini ortaya koyarak likidite yönetiminin işletme performansı ile doğrudan ilişkili olduğunu göstermiştir. Benzer biçimde García-Teruel ve Solano (2007), küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde işletme sermayesi yönetiminin kârlılık üzerinde anlamlı etkileri bulunduğunu tespit etmiştir. Bu bulgular, finansal sürdürülebilirliğin yalnızca bilanço yapısıyla değil, aynı zamanda kısa vadeli kaynak yönetimiyle de yakından ilişkili olduğunu göstermektedir.

Finansal sürdürülebilirlik ile nakit akışı arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Alshehadeh vd. (2023), sanayi işletmeleri üzerine yaptıkları çalışmada, faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışının toplam aktive oranının, başta işletme sermayesi olmak üzere temel finansal sürdürülebilirlik göstergeleri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bu sonuç, muhasebe kârı ile fiilî nakit yaratma kapasitesi arasındaki farklılığın finansal sürdürülebilirlik açısından kritik olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde, Ayyıldız (2025) BIST Tekstil ve Deri Endeksi kapsamındaki firmaları inceleyerek bazı işletmelerin yüksek muhasebe kârlarına rağmen düşük nakit akışları nedeniyle sürdürülebilirlik riski taşıdığını belirlemiştir. Bu bulgular, nakit üretme kapasitesinin finansal sürdürülebilirliğin değerlendirilmesinde temel bir unsur olduğunu desteklemektedir.

Türkiye bağlamında tekstil ve konfeksiyon sektörüne ilişkin çalışmalar da finansal sürdürülebilirliğin kırılgan yapısına dikkat çekmektedir. Erol Fidan (2021) BIST Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Endeksi'nde yer alan işletmelerin büyük çoğunluğunun yüksek finansal risk altında olduğunu ve finansal durumlarının zayıf olduğunu tespit etmiştir. Ayyıldız (2025) ise sektör firmalarında yüksek muhasebe kârlarına rağmen nakit akışındaki zayıflığın sürdürülebilirlik açısından sorun yaratabileceğini göstermiştir. İşseveroğlu (2021), entegre raporlama yapan işletmelerin finansal güçlerinde hızlanma olduğunu ortaya koyarak raporlama uygulamalarının sürdürülebilirlik ile ilişkisine dikkat çekmiştir. Bu çalışmalar birlikte değerlendirildiğinde, sektörde finansal sürdürülebilirliğin yalnızca kârlılıkla değil, nakit akışı, risk düzeyi ve finansal yönetim kalitesiyle birlikte şekillendiği anlaşılmaktadır.

Finansal sürdürülebilirlik kavramını ölçmeye yönelik çalışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Gleißner vd. (2022), finansal sürdürülebilirliği şirket büyümesi, hayatta kalma kapasitesi, kabul edilebilir risk düzeyi ve uygun kazanç-risk profili gibi dört koşul çerçevesinde ele almış; Zabolotnyy ve Wasilewski (2019) ise finansal sürdürülebilirliğin kârlılık, borçluluk ve verimlilik gibi unsurları birlikte içeren çok boyutlu bir yapı olduğunu vurgulamıştır. Bu yaklaşım, finansal sürdürülebilirliğin tek bir oranla değil, birden fazla bileşenin birlikte değerlendirilmesiyle ölçülmesinin daha uygun olduğunu göstermektedir.

Genel olarak literatür, finansal sürdürülebilirliğin işletme sermayesi yönetimi, nakit yaratma kapasitesi, borç yapısı ile yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, özellikle konfeksiyon sektörüne odaklanan çalışmaların sınırlı sayıda olması ve makroekonomik değişkenlerle birlikte yapılan analizlerin görece az olması, bu çalışmanın önemini artırmaktadır. Bu araştırma, net çalışma sermayesi, alacak devir hızı,

faaliyetlerden elde edilen nakit, USD kuru, pamuk fiyatı ve GSYH büyümesini birlikte ele alarak söz konusu boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır.

Bu çalışmada finansal sürdürülebilirlik, ilgili literatürde önerilen bileşik bir ölçüm yaklaşımıyla ele alınmakta, Okeke vd (2022) tarafından geliştirilen formül kullanılarak hesaplanmaktadır. Ancak bu ölçümün çarpan yapısı nedeniyle herhangi bir bileşende ortaya çıkan negatif değerlerin bazı gözlemlerin analiz dışında kalmasına yol açabileceği de dikkate alınmalıdır. Bu durum, özellikle finansal açıdan kırılgan işletmelerin örneklem dışında kalması sonucunu doğurabileceğinden, ölçümün yorumlanmasında seçim etkisi ihtimalinin gözetilmesi gerekmektedir.

Bu teorik çerçeve doğrultusunda, finansal ve makroekonomik değişkenlerin finansal sürdürülebilirlik üzerindeki etkisini test etmek amacıyla aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

H1: Net çalışma sermayesi ile finansal sürdürülebilirlik arasında pozitif bir ilişki vardır.

H2: Alacak devir hızı ile finansal sürdürülebilirlik arasında pozitif bir ilişki vardır.

H3: Faaliyetlerden elde edilen nakit ile finansal sürdürülebilirlik arasında pozitif bir ilişki vardır.

H4: USD kuru ile finansal sürdürülebilirlik arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H5: Pamuk fiyatı ile finansal sürdürülebilirlik arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H6: GSYH büyümesi ile finansal sürdürülebilirlik arasında anlamlı bir ilişki vardır.

4. Metodoloji

Son yıllarda artan petrol ve polyester maliyetleri ile rekabet gibi nedenler, tekstil ürünleri üretimi yapan işletmeler üzerinde olumsuz bir etki ve finansal baskı yaratmaktadır (Arianto ve Kurniasih, 2021: 3305). Bu etkinin bir sonucu olarak tekstil işletmeleri için finansal sürdürülebilirlik konusu önem kazanmıştır. Türkiye’de faaliyet gösteren ve konfeksiyon ürünleri imalatı yapan işletmelerin finansal sürdürülebilirliklerinin hangi unsurlardan etkilendiğini incelemek için 2024 yılı sonu itibarıyla Borsa İstanbul Tekstil, Deri endeksinde yer alan 20 işletmeden konfeksiyon ürünleri imalatı yapan 8 işletmenin 2016-2024 yıllarına ilişkin (2021 ve 2018 yıllarında halka açılan iki işletmenin verileri 2020-2024 ve 2017-2024 tarihleri arasındaki dönemleri kapsamaktadır) verileri incelenmiştir. Kamuyu aydınlatma platformundan işletmelerin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablo ve dipnotlarının elde edilmesi ve incelenmesi sonucunda net çalışma sermayesi, alacak devir hızı ve faaliyetlerden elde edilen nakit gibi iç değerler ile Amerikan doları kuru (USD kuru), pamuk fiyatı ve gayrisafi yurt içi hasıla gibi makroekonomik faktörlerin finansal sürdürülebilirlik üzerinde bir etkisi olup olmadığı çoklu regresyon yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Bu çalışma sonucunda konfeksiyon ürünleri imalatı alanında faaliyet gösteren işletmelerin gelecek öngörülerinde kullanılmak üzere veri sağlanması hedeflenmiştir.

Veri seti, sekiz firma ve yılları eşit olmayan (dengesiz) 49 gözlemden oluşan bir panel yapısına sahip olmakla birlikte, örneklem büyüklüğünün panel veri analiz yöntemlerinin (sabit etkiler ve rastgele etkiler modelleri) sağlıklı sonuçlar üretebilmesi için yetersiz olması nedeniyle çalışmada yatay kesit regresyonu tercih edilmiştir. Panel veri analizi, genellikle her bir kesit birimi için yeterli sayıda zaman gözlemi ve toplamda daha fazla gözlem gerektirmektedir. Bu çalışmanın sınırlı gözlem sayısı (49) ve kısa zaman periyodu (bazı firmalar için 4-5 yıl), panel yöntemlerin uygulanmasını güçleştirmiştir. Bu nedenle, değişkenler arasındaki ilişkileri incelemek için çok değişkenli doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Bununla birlikte, gelecek araştırmalarda daha geniş bir örneklem ve daha uzun zaman serisi ile panel veri analizlerinin yapılması, elde edilen bulguların sağlamlığının test edilmesine katkı sağlayacaktır.

5. Bulgular

2024 yılı sonu itibarıyla Borsa İstanbul Tekstil, Deri endeksinde yer alan 20 işletmenin faaliyetleri incelenmiş olup çalışma kapsamında yalnızca konfeksiyon ürünleri imalatı yapan 8 işletmenin verileri analiz edilmiştir. Analize dahil edilen işletmeler Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1. Analize Dahil Edilen İşletmeler

Kod	Şirket İsmi
ATEKS	AKIN TEKSTİL A.Ş.
ARSAN	ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
BOSSA	BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.
DAGI	DAGI GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
RODRG	RODRİGO TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
RUBNS	RUBENİS TEKSTİL SANAYİ TİCARET A.Ş.
SUNTK	SUN TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
YUNSA	YÜNSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Aşağıda yer alan formül kullanılarak işletmelerin finansal sürdürülebilirlik skorları hesaplanmıştır.

$$\text{Finansal sürdürülebilirlik} = \sqrt[4]{\text{Aktif Karlılık Oranı} \times \text{Borç/Özermaye Oranı} \times \text{Kazanç Kapasitesi} \times \text{Görelî Borç Ödeme Gücü}}$$

Metodolojide de belirtildiği üzere, halka açılma tarihleri 2018 ve 2021 olan işletmelerin önceki yıl verileri olmadığı için hesaplamalar 2017 ve 2020 yıllarından başlayarak yapılmıştır.

Ayrıca formülün yapısı gereği, aktif kârlılık oranı, borç-özsermaye oranı, kazanç kapasitesi ve görelî borç ödeme gücü oranlarından bir veya üçü negatif olan işletmeler için finansal sürdürülebilirlik skoru hesaplanamamıştır. Bu durum bileşik ölçüm modellerinin metodolojik sınırlılıklarındandır. Formülün yapısı gereği negatif değer taşıyan gözlemlerin hesaplama dışında kalması, finansal açıdan kırılgan işletmelerin örneklem dışında bırakılmasına yol açabilmektedir. Bu durum, finansal sürdürülebilirlik analizlerinde ölçümün kapsamını etkileyen önemli bir sınırlılık olarak değerlendirilebilir.

Dengesiz bir örneklem ve 49 gözlem üzerinden gerçekleştirilen analize ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de sunulmuş olup örneklem küçüklüğü sonuçların genellenebilirliğini azaltmaktadır.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	N	Ortalama	Standart			Medyan
		a	Sapma	Min	Max	n
Finansal sürdürülebilirlik	49	2,62	3,70	0,13	26,25	2,03
Net Çalışma Sermayesi (milyar TL)	49	0,37	0,58	-0,05	2,12	0,06
Alacak Devir Hızı (oran)	49	7,36	5,20	2,34	29,89	5,48
Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit (milyar TL)	49	0,15	0,39	-0,69	1,50	0,03
USD Kuru	49	12,15	9,69	3,02	32,51	7,02
Pamuk Fiyatı (cent)	49	91,27	15,55	65,3	115,6	92,10
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (%)	49	4,89	3,44	0,90	11,40	3,30

Sonuçlar incelendiğinde, finansal sürdürülebilirlik (FS) skorunun 0,13 ile 26,25 arasında değiştiği; ortalamasının 2,62 ve medyanının 2,03 olduğu görülmektedir. Bu durum skorun sağa çarpık bir dağılım sergilediğini ve bazı firmaların skorlarının çok yüksek değerlere ulaştığını göstermektedir.

Net çalışma sermayesi ortalaması yaklaşık 373 milyon TL iken, bu tutarın bazı firmalar için negatif olması (-46,9 milyon TL) kısa vadeli likidite sorunu yaşayan işletmelerin olduğuna işaret etmektedir. Benzer şekilde, faaliyetlerden elde edilen nakit de bazı işletmeler için negatif değerler almış olup (-691,6 milyon TL), bu durum işletmelerin bazı dönemlerde esas faaliyetlerinden nakit yaratamadığını ortaya koymaktadır.

Alacak devir hızı ortalaması 7,36 ile daha istikrarlı bir görünüm sunarken, bazı firmaların alacaklarını yılda yaklaşık 30 kez tahsil edebildiği görülmektedir. Finansal kaldıraç oranı ortalama %46 düzeyindedir; bu da firmaların varlıklarının yaklaşık yarısını borçla finanse ettiğini göstermektedir.

Makroekonomik değişkenler incelendiğinde, analiz döneminde USD kuru 3,02 TL’den 32,51 TL’ye yükselmiş, pamuk fiyatları 65,30 cent ile 115,60 cent arasında dalgalanmış ve GSYH büyümesi %0,9 ile %11,4 arasında

gerçekleşmiştir. Bu geniş aralıklar, firmaların finansal sürdürülebilirliğinin incelendiği dönemin makroekonomik açıdan oldukça değişken koşullar içerdiğini göstermektedir.

Tablo 3'te araştırma kapsamındaki değişkenler arasındaki Pearson korelasyon katsayıları sunulmaktadır. Korelasyon analizi, değişkenler arasındaki doğrusal ilişkilerin yönü ve gücü hakkında ön bilgi vermekte olup, çoklu regresyon modelinde çoklu bağlantı (multicollinearity) riskinin değerlendirilmesine olanak tanımaktadır.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

	Finansal sürdürülebilirlik ik (1)	Net Çalışma Sermayesi (2)	Alacak Devir Hızı (3)	Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit (4)	USD Kuru (5)	Pamuk Fiyatı (6)	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (7)
1	1,00						
2	0,38	1,00					
3	0,08	0,11	1,00				
4	0,39	0,41	-0,22	1,00			
5	0,27	0,75	0,17	0,49	1,00		
6	0,15	0,54	0,31	0,23	0,64	1,00	
7	0,05	0,01	0,11	-0,01	0,00	0,53	1,00

Finansal sürdürülebilirlik ile modeldeki diğer değişkenler arasındaki korelasyon sonuçları incelendiğinde:

- Net çalışma sermayesi ($r=0,38$) ve faaliyetlerden elde edilen nakit ($r=0,39$) ile orta düzeyde pozitif ilişki gözlenmektedir. Bu bulgu, söz konusu iki değişkenin FS üzerindeki pozitif etkisine işaret eden regresyon sonuçlarıyla ($p<0,05$) uyumludur. İşletme sermayesi ve faaliyetlerden elde edilen nakit tutarı arttıkça finansal sürdürülebilirliğin de arttığı sonucuna varılabilir.
- Alacak devir hızı ($r=0,08$) ile çok zayıf bir ilişki mevcuttur. Bu değişkenin FS üzerindeki etkisi regresyon modelinde de anlamlı bulunmamıştır ($p>0,05$).
- Makroekonomik değişkenlerden USD kuru ($r=0,27$) ve pamuk fiyatı ($r=0,15$) ile pozitif ancak zayıf ilişkiler görülürken, GSYH büyümesi ($r=0,05$) ile neredeyse ilişkisizdir. Bu durum, firmaların finansal sürdürülebilirliğinin makroekonomik faktörlerden çok firma içi dinamiklerle şekillendiği şeklinde yorumlanabilir.

Değişkenler arasında çoklu bağlantı olup olmadığını tespit etmek amacıyla yapılan test sonuçları Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4. Çoklu Bağlantı Testi (VIF Değerleri)

	R ²	VIF
Net çalışma sermayesi	0,579886	2,380308
Alacak devir hızı	0,2037	1,255808
Faaliyetlerden elde edilen nakit	0,342403	1,520689
USD kuru	0,731035	3,717961
Pamuk fiyatı	0,721653	3,592643
Gayrisafi yurtiçi hasıla	0,493033	1,972514

Bağımsız değişkenler arasında en yüksek korelasyon net çalışma sermayesi ile USD kuru arasında ($r=0,75$) gözlenmiştir.

Korelasyon analizi, regresyon modelinde anlamlı çıkan net çalışma sermayesi ve faaliyetlerden elde edilen nakit akışının finansal sürdürülebilirlikle pozitif ilişkisini doğrulamaktadır. Bununla birlikte, bağımsız değişkenler arasında gözlenen bazı orta ve yüksek düzeydeki korelasyonlara rağmen, tüm değişkenler için VIF değerlerinin 5'in altında (en yüksek VIF = 3,72) olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular, çoklu bağlantı

sorununun kabul edilebilir sınırlar içinde olduğunu ve regresyon katsayılarının güvenilir olduğunu göstermektedir.

Tablo 5. Çok Değişkenli Regresyon Sonuçları

	Katsayı	Standart hata	t-istatistiği	p-değeri
Sabit	4,583	4,076	1,124	0,267
Net Çalışma Sermayesi	2,691	1,294	2,080	0,044**
Alacak Devir Hızı	0,136	0,106	1,284	0,206
Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit	3,532	1,536	2,299	0,027**
USD Kuru	-0,052	0,097	-0,531	0,598
Pamuk Fiyatı	-0,050	0,060	-0,842	0,405
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla	0,149	0,200	0,746	0,460

(** p < 0,05 düzeyinde anlamlılığı gösterir.)

Kurulan çok değişkenli regresyon modeli bir bütün olarak istatistiksel olarak anlamlıdır (F=2,497; p=0,037). Model, finansal sürdürülebilirlikteki varyansın yaklaşık %26'sını açıklamaktadır (R²=0,263). Düzeltilmiş R² değeri (0,158), modeldeki değişken sayısı ve küçük örneklem (49 gözlem) dikkate alındığında kabul edilebilir düzeydedir. Ayrıca, yapılan VIF analizinde tüm bağımsız değişkenler için VIF değerlerinin 5'in altında olduğu tespit edilmiş (en yüksek VIF = 3,72), böylece çoklu bağlantı sorununun bulunmadığı doğrulanmıştır.

Net çalışma sermayesi ($\beta=2,691$; p=0,044) ve faaliyetlerden elde edilen nakit akışı ($\beta=3,532$; p=0,027) ile finansal sürdürülebilirlik arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Değişkenler arasındaki bu birlikte değişim, net çalışma sermayesindeki 1 milyar TL'lik bir farkın FS skorunda yaklaşık 2,69 birimlik bir farkla, nakit akışındaki benzer bir farkın ise yaklaşık 3,53 birimlik bir farkla ilişkili olduğunu göstermektedir.

Alacak devir hızının FS ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi bulunmamıştır ($\beta=0,136$; p>0,05).

Makroekonomik değişkenlerin (USD kuru, pamuk fiyatı, GSYH büyümesi) hiçbirisi FS ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki göstermemiştir (p>0,05). Bu bulgu, incelenen dönemde firmaların finansal sürdürülebilirliğinin makroekonomik değişkenlerden bağımsız olduğu yönünde bir ön kanıt sunmaktadır. Örneklem büyüklüğünün görece küçük olması, anlamlı ilişkilerin tespit edilmesini zorlaştırabilir.

Bulgular, konfeksiyon işletmelerinde finansal sürdürülebilirliğin sağlanmasında net çalışma sermayesinin ve faaliyetlerden elde edilen nakit akışının kilit rol oynadığını ortaya koymaktadır. Makroekonomik değişkenlerin anlamsız çıkması, sektördeki firmaların dış şoklara karşı kırılganlığının düşük olabileceğine veya bu şokların firma bazlı finansal göstergeler üzerindeki etkisinin dolaylı yoldan gerçekleşebileceğine işaret edebilir.

6. Sonuç

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören sekiz konfeksiyon üretim işletmesinin 2016-2024 dönemi verileri kullanılarak çeşitli iç finansal oranlar ve makroekonomik verilerin finansal sürdürülebilirlik (FS) ile ilişkisi incelenmiştir. Çok değişkenli regresyon modeli bir bütün olarak istatistiksel anlamlılık göstermiştir (F=2,497; p<0,05). R² değerinin (0,263) görece düşük olması, FS'nin yalnızca bu çalışmada ele alınan değişkenlerle sınırlı olmadığını göstermektedir. Ancak temel değişkenlerin anlamlı bulunması, modelin teorik olarak önemli ilişkiler yakaladığını düşündürmektedir. VIF analizinde tüm değerler 5'in altında (en yüksek VIF=3,72) bulunmuş, çoklu bağlantı sorunu olmadığı doğrulanmıştır.

Elde edilen bulgular, net çalışma sermayesinin ($\beta=2,691$; p<0,05) ve faaliyetlerden elde edilen nakit akışının ($\beta=3,532$; p<0,05) finansal sürdürülebilirlik üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, Alshehadeh vd. (2023) tarafından Ürdün sanayi firmaları üzerine yapılan çalışmanın bulgularıyla benzeşmektedir; söz konusu çalışmada da faaliyetlerden nakit akışının toplam aktife oranının, işletme sermayesi başta olmak üzere temel finansal sürdürülebilirlik göstergeleri üzerinde anlamlı etkisi olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, işletme sermayesi yönetiminin firma kârlılığı ve finansal sağlığı üzerindeki etkisi, Deloof'un (2003) çalışmasında da vurgulanmıştır. Bu durum, işletme sermayesi yönetiminin ve esas faaliyetlerden nakit yaratma kapasitesinin firmaların uzun vadeli finansal sağlığı ve devamlılığı açısından kritik öneme sahip olduğuna işaret etmektedir. Özellikle emek yoğun ve işletme sermayesi yoğun

bir sektör olan konfeksiyon üretiminde, likidite yönetimi ve nakit akışı istikrarının finansal sürdürülebilirliğin temel belirleyicileri arasında yer aldığı anlaşılmaktadır.

Analiz sonuçları, alacak devir hızının ($\beta=0,136$; $p>0,05$) istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığını göstermiştir. Buna karşılık, modele dâhil edilen makroekonomik değişkenlerin (USD kuru, pamuk fiyatı, GSYH büyümesi) hiçbirisi istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemiştir ($p>0,05$). Bu durum, incelenen dönemde konfeksiyon firmalarının finansal sürdürülebilirliğinin makroekonomik dalgalanmalardan ziyade firma içi finansal faktörlere bağlı olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Bu araştırma, Türkiye'de konfeksiyon ürünleri imalatı yapan halka açık işletmeler özelinde finansal sürdürülebilirliğin belirleyicilerini ampirik olarak inceleyen nadir çalışmalardan biridir.

Bulgular, sektör paydaşlarına aşağıdaki somut önerileri sunmaktadır:

- İşletme sermayesi yönetimine öncelik verilmesi: Firmaların stok, alacak ve borç yönetimini optimize edecek politikalar geliştirmesi gerekmektedir. Politika yapıcılar, özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmelere yönelik işletme sermayesi finansmanı sağlayan devlet destekli faktoring hizmetlerini teşvik edebilir.
- Nakit akışı istikrarının sağlanması: Firmaların muhasebe kârından ziyade operasyonel nakit üretme kapasitelerini artıracak stratejilere odaklanmaları önerilmektedir. Politika yapıcılar ihracata dayalı konfeksiyon firmaları için döviz kuru dalgalanmalarına karşı uygun vadeli ihracat kredileri ve nakit akışı koruma araçları geliştirebilir.
- Makroekonomik değişkenlerin dolaylı etkisinin gözetilmesi: Makro değişkenlerin doğrudan anlamlı çıkmaması, etkilerinin dolaylı (girdi maliyetleri, talep koşulları) olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, politika yapıcıların asgari ücret, enerji maliyetleri ve vergi teşvikleri gibi düzenlemelerde doğrudan firma içi likidite ve nakit akışını hedefleyen önlemlere ağırlık vermesi önerilmektedir.

Çalışmanın bazı sınırlılıkları bulunmaktadır. Öncelikle, örneklem yalnızca Borsa İstanbul'da işlem gören sekiz konfeksiyon işletmesinden oluşmakta olup 49 gözlem ile sınırlıdır. Bu durum, bulguların genellenebilirliğini kısıtlamaktadır. Literatürde işletme sermayesi yönetimi ile finansal sıkıntı arasındaki ilişkilerin genellikle imalat sektöründe ele alındığı, farklı sektörlerde ve özellikle kamu kurumlarında ise bu tür çalışmaların sınırlı olduğu görülmektedir. Ayrıca, finansal sürdürülebilirlik ölçütü olarak kullanılan endeks, negatif bileşen değerleri nedeniyle bazı gözlemlerin analizin dışında kalmasına yol açmıştır. Çalışma, tek bir sektöre odaklandığı için sektörler arası karşılaştırma yapma imkânı sunmamaktadır. Son olarak, kullanılan yöntem (doğrusal regresyon) değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerini değil, yalnızca ilişkilerin varlığını ve yönünü tespit etmeye olanak tanımaktadır.

Gelecek araştırmalarda, örneklemin hem firma sayısı hem de zaman boyutu açısından genişletilmesi, panel veri analizi yöntemlerinin kullanılması ve farklı sektörlerin karşılaştırmalı olarak incelenmesi önerilmektedir. Özellikle işletme sermayesi yönetimi literatüründe küçük ve orta büyüklükte işletmeler, gelişmekte olan piyasalar ve davranışsal perspektiflerin entegrasyonu gibi alanlarda daha derinlemesine araştırmalara ihtiyaç vardır. Bu çalışmanın bulguları (nakit akışı ve işletme sermayesinin önemi) ile ESG'nin çevresel ve sosyal boyutları arasında doğrudan bir bağ kurulmamış olsa da, gelecek araştırmalarda çevresel yatırımların nakit akışı üzerindeki etkisi veya sosyal sorumluluk uygulamalarının işletme sermayesi yönetimiyle etkileşimi incelenebilir. Örneğin, yeşil dönüşüm yatırımlarının kısa vadede nakit akışını nasıl etkilediği ve bu etkinin FS'ye yansımaları ampirik olarak test edilebilir. Nitel araştırma yöntemleriyle (örneğin yönetici görüşmeleriyle) desteklenen çalışmalar, finansal sürdürülebilirliğin arkasındaki stratejik karar süreçlerinin anlaşılmasına katkı sağlayabilir.

Bu çalışma, konfeksiyon işletmelerinde finansal sürdürülebilirliğin belirleyicilerine ilişkin ampirik kanıtlar sunarak, net çalışma sermayesi ve faaliyetlerden elde edilen nakdin önemini vurgulamaktadır. Bulguların, işletmelerin finansal yapılarını daha sürdürülebilir kılma çabalarında ve politika yapıcıların sektöre yönelik düzenlemelerinde yol gösterici olması beklenmektedir.

Kaynakça

- Alshehadeh, A. R., Abdallah, A., Kourtell, F., El Qirem, I., & Injadat, E. (2023). The impact of cash liquidity on sustainable financial growth: A study on ASE-listed industrial companies. In *Proceedings of the 1st International Conference on Business, Management, and Information Systems 2023 (ICBIS 2023)* (ss. 253-262). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-42463-2_19
- Amanda, R. I. (2019). The impact of cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, current ratio and debt to equity ratio on profitability. *Journal of Research in Management*, 2(2), 14–22. DOI:10.32424/JORIM.V2I2.66
- Arianto, H. & Kurniasih, A. (2021). The influence of financial performance and macroeconomic factors on the financial distress of textile and garment companies listed on the stock exchange: Empirical studies in Indonesia. *International Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(7), 158–165. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-34>
- Ayyıldız, N. (2025). Kârlılığın ötesine bakmak: BİST tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe kârlılık ve kâr kalitesi analizi. *Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 151–167. <https://doi.org/10.56400/tarsusiibfdergisi.1760721>
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497–505. <https://doi.org/10.2307/257850>
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30, 3–4, 573–588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Enyi, E. P. (2018). Going concern, earnings capacity and corporate financial stability. *International Journal of Development and Sustainability*, 7(1), 179–207. <https://ssrn.com/abstract=3127278>
- Erol Fidan, M. (2021). BİST’te işlem gören tekstil, giyim eşyası ve deri sektörü işletmelerinin Altman-Z skor yöntemi ile finansal başarısızlık tahmini. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(3), 2732–2745. <https://doi.org/10.20491/isarder.2021.1239>
- García-Teruel, P. & Solano, P. (2007). Effects of Working Capital Management on SME Profitability. *International Journal of Managerial Finance*. 3. 164–177. 10.1108/17439130710738718
- Gleißner, W., Günther, T. & Walkshäusl, C. (2022). Financial sustainability: Measurement and empirical evidence. *Journal of Business Economics*, 92, 467–516. <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0>
- Günther, T., Gleißner, W. & Walkshäusl, C. (2020). What happened to financially sustainable firms in the Corona crisis? *Sustainability Management Forum*, 28, 83–90. <https://doi.org/10.1007/s00550-020-00503-3>
- İşseveroğlu, G. (2021). Finansal sürdürülebilirlik göstergeleri üzerinde entegre raporlamanın etkisi: BİST çimento şirketlerinde analiz. *Pamukkale University Journal of Social Sciences Institute*, 46, 255–270. <https://doi.org/10.30794/pausbed.834362>
- Kalantonis, P., Goumas, S., & Rodosthenous, M. (2019). Cash conversion cycle and firms’ performance: An empirical study for the Greek listed firms in the Athens Stock Exchange. In N. Sykianakis, P. Polychronidou, & A. Karasavoglou (Eds.), *Economic and financial challenges for Eastern Europe*, 389–403. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-12169-3_24
- Needles, B. E., Powers, M. & Crosson, S. V. (2013). *Principles of accounting* (12th ed.). Cengage Learning.
- Nguyen, T. T. H., Nguyen, Y. T. N., Nguyen, A. T. T., & Phung, T. T. (2024). Impact of financial sustainability on the firm performance: evidence from Vietnamese manufacturing companies. *International Journal of Industrial Management*, 18(4), 193–203. <https://doi.org/10.15282/ijim.18.4.2024.10114>
- Okeke, O. C., Okere, W., Dafyak, C. F., and Abiahu, M.-F. C. (2022). Inventory management and financial sustainability: Insight from quoted manufacturing firms in Nigeria. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 14(1), 84–97. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2022.12093940>

- Orazalin, N., Mahmood, M. & Narbaev, T. (2019). The impact of sustainability performance indicators on financial stability: Evidence from the Russian oil and gas industry. *Environmental Science and Pollution Research*, 26, 8157–8168. <https://doi.org/10.1007/s11356-019-04325-9>
- TMS 7 Nakit akış tablosu. (2018). Ankara. https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/TMS_2020/TMS%207.pdf. (Erişim Tarihi: 12 Kasım 2025)
- United Nations. (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our common future. <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>
- Zabolotnyy, S. & Wasilewski, M. (2019). The concept of financial sustainability measurement: A case of food companies from Northern Europe. *Sustainability*, 11(18), 5139. <https://doi.org/10.3390/su11185139>
- Wall Street Prep. (2025). Debt-to-equity ratio. <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/debt-to-equity-ratio/>, (Erişim Tarihi: 12 Kasım 2025)