T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANSAL TABLO BİLGİLERİNİN YATIRIMCILARIN KARARLARINA ETKİSİ: ENERJİ SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

ISMAIL MOHAMED HILAN

DANIŞMAN

Doç. Dr. Faruk DAYI

KASTAMONU 2021

T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FİNANSAL TABLO BİLGİLERİNİN YATIRIMCILARIN KARARLARINA ETKİSİ: ENERJİ SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

Ismail Mohamed HILAN

Danışman	**Doç. Dr. Faruk DAYI**
Jüri Üyesi	**Prof. Dr. Tolga ULUSOY**
Jüri Üyesi	**Doç. Dr. Yusuf ESMER**

KASTAMONU-2021

TAAHHÜTNAME

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.

İmza

Ismail Mohamed HILAN

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi
Finansal Tablo Bilgilerinin Yatırımcıların Kararlarına Etkisi: Enerji Sektöründe Bir Uygulama
Ismail Mohamed HILAN
Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Danışman: Doç. Dr. Faruk DAYI

Bireysel yatırımcılar şirketlerin finansal durumlarını öğrenmek için finansal tabloları incelemektedirler. Finansal tablo bilgileri yatırım kararlarını etkilemektedir. Şirketin finansal durumu finansal tablolardan öğrenilmektedir. Bireysel yatırımcılar finansal analiz yaparak şirketin finansal durumunu incelerler. Finansal analiz finansal tablolardan yararlanılarak yapılır. Bu nedenle finansal tablolar yatırımcıların kararları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Çalışmanın amacı finansal tablo bilgilerinin bireysel yatırımcı kararları üzerine etkisini incelemektir. Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören Enerji sektöründeki şirketlerin finansal performansları incelenmiştir. Rasyo analizi yöntemi kullanılmıştır. 2015-2019 dönemi yıllık finansal tablo verileri kullanılmıştır. Analizde likidite, finansal yapı, faaliyet devir hızları, kârlılık oranları, büyüme oranları ve borsa performans göstergeleri kuıllanılmıştır. Enerji sektöründeki şirketlerin aktifleri incelendiğinde en büyük şirketlerin enerji dağıtım şirketlerinden oluştuğu görülmektedir. Analiz sonucunda sektörün borçluluk oranlarının yüksek, özkaynak ortalamasının düşük olduğu tespit edilmektedir. Sektörün likidite durumunun iyi olduğu ifade edilebilir. Aktiflerin yüksek oluşu faaliyet devir hızlarının düşük hesaplanmasına neden olmuştur. Varlıklar istenilen düzeyde verimli kullanılmamaktadır. Sektörün hisse senetlerinin getiri ortalaması endeks getiri ortalamasının altındadır.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Kararları, Rasyo Analizi, Temel Analiz.

2021, 86 sayfa
Bilim Kodu: 115308

ABSTRACT

MSc. Thesis
The Effect of Financial Statements Information on Investor Decisions: An Application in the Energy Sector
Ismail Mohamed HILAN
Kastamonu University
Institute for Social Sciences
Department of Business Administration
Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Faruk DAYI

Individual investors examine the financial statements to learn about the financial status of companies. Financial statement information affects investment decisions. The financial status of the company is learned from the financial statements. Individual investors analyze the financial situation of the company by making financial analysis. Financial analysis is done by making use of the financial statements. Therefore, financial statements have a significant effect on investors' decisions. The aim of the study is to examine the effect of financial statement information on individual investor decisions. In this study, the financial performance of companies in the Energy sector traded on Borsa Istanbul was examined. The rate analysis method was used. Annual financial statements data for the 2015-2019 period have been used. In the analysis, liquidity, financial structure, operating turnover rates, profitability rates, growth rates and stock market performance indicators were used. When the assets of companies in the energy sector are examined, it is seen that the largest companies are composed of energy distribution companies. As a result of the analysis, it is determined that the sector's indebtedness rates are high and its equity average is low. It can be stated that the liquidity situation of the sector is good. The high assets led to low calculation of the operating turnover rates. Assets are not used efficiently at the desired level. The average return on the stock of the sector is below the average of the index return.

Key Words: Investment Decisions, Ratio Analysis, Fundamental Analysis

2021, 86 Pages
Science Code: 115308

ÖNSÖZ

Tez önerisinden itibaren tez sürecinde desteğini benden esirgemeyen, kıymetli hocam Doç. Dr. Faruk DAYI'ya çok teşekkür ederim. Yüksek lisans eğitimde beni yalnız bırakmayan aileme teşekkür ederim.

Ismail Mohamed HILAN
Kastamonu, Ocak, 2021.

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET ..... **iii**
ABSTRACT ..... **iv**
ÖNSÖZ ..... **v**
İÇİNDEKİLER ..... **vi**
TABLOLAR DİZİNİ ..... **viii**
SEMBOLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ ..... **ix**
1.GİRİŞ **1**
2. YATIRIM KARARI, FİNANSAL TABLOLAR VE FİNANSAL ANALİZ **3**
2.1. Yatırım Kavramı 3
2.2.Yatırımcıların Kararlarına Etki Eden Faktörler 4
2.2.1. Ekonomik Faktörler 4
2.2.2. Sosyo-Kültürel Faktörler 5
2.2.3. Finansal Faktörler 5
2.3. Yatırım Kararlarında Finansal Bilgi 6
2.5. Yatırım Kararlarında Finansal Bilgi Sistemi 8
2.6. Yatırım Kararında Finansal Bilginin Önemi 9
2.7. Finansal Bilgilerin Sunulduğu Finansal Tablolar 10
2.7.1 Bilanço 10
2.7.2. Gelir Tablosu 11
2.8. Yatırımcılar Karar Alırken Kullandıkları Analizler 12
2.8.1. Temel Analiz 12
2.8.2. Teknik Analiz 13
2.9. Yatırım Kararlarında Finansal Tablolar Analizinin Önemi 13
2.10. Finansal Tablolar Analizi 15
2.11.Finansal Tablolar Analiz Yöntemleri 15
2.11.1. Yatay Analiz 16
2.11.2. Dikey Analiz 17
2.11.3. Trend Analizi 17

2.11.4. Oran Analizi 18
3. LİTERATÜR TARAMASI 30
4. FİNANSAL TABLO BİLGİLERİNİN YATIRIMCILARIN KARARLARINA ETKİSİNİN İNCELENMESİ: ENERJİ SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA 40
4.1. Çalışmanın Amacı 40
4.2. Çalışmanın Ana Kütlesi ve Örneklemi 41
4.3. Çalışmanın Modeli ve Veri Seti 41
4.4. Analiz Yöntemi 43
4.5. Bulgular ve Değerlendirme 44
4.5.1. Likidite Oranları 44
4.5.2. Faaliyet Devir Hızı Oranları 49
4.5.3. Finansal Yapı Oranları 54
4.5.4. Kârlılık Oranları 59
4.5.5. Büyüme Oranları 63
4.5.6. Borsa Performans Göstergeleri 67
5.SONUÇ VE ÖNERİLER 73
KAYNAKLAR 79
ÖZGEÇMİŞ 86

TABLOLAR DİZİNİ

Sayfa

Tablo 4.1. Şirketlerin Listesi 41
Tablo 4.2. Değişkenler ve Formülleri 42
Tablo 4.3. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Cari Oran Sonuçları 44
Tablo 4.4. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Asit Test Oranı Sonuçları 46
Tablo 4.5. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Nakit Oran Sonuçları 48
Tablo 4.6. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Aktif Devir Hızı Oranı Sonuçları 49
Tablo 4.7. Enerji Sektörünün 2015-2019 Dönemi Alacak Devir Hızı Oranı Sonuçları 51
Tablo 4.8. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Stok Devir Hızı Oranı Sonuçları 53
Tablo 4.9. Enerji Sektörünün 2015-2019 Dönemi Finansal Kaldıraç Oranı Sonuçları 54
Tablo 4.10. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Finansman Oranı Sonuçları 55
Tablo 4.11. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Özkaynak Karşılama Oranı Sonuçları 57
Tablo 4.12. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Net Kâr Marjı Sonuçları 59
Tablo 4.13. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Aktif Kârlılık Oranı Sonuçları 60
Tablo 4.14. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Özsermaye Kârlılık Oranı Sonuçları 62
Tablo 4.15. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Aktif Büyüme Oranı Sonuçları 63
Tablo 4.16. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Özkaynaklar Büyüme Oranı Sonuçları 65
Tablo 4.17. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Satışların Büyüme Oranı Sonuçları 66
Tablo 4.18. Hisse Senetlerinin Yıl Sonu Borsa Kapanış Fiyatları (TL) 68
Tablo 4.19. Hisse Senetlerinin Pay Başına Kazançları (TL) 69
Tablo 4.20. Şirketlerin PD/DD Oranı Sonuçları 71

SEMBOLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ

UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
BİST	Borsa İstanbul
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
F/K	Fiyat / Kazanç
PD/DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri

1.GİRİŞ

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar, yatırım yaparken şirket hakkında çeşitli bilgilere ihtiyaç duyarlar. Yatırımcılar şirketlerin yatırımcı ilişkileri sayfasından iki türlü bilgiye erişebilirler. Birincisi şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolardır. İkinci ise faaliyet raporlarıdır. Şirketlerin üretim miktarı, yönetim yapısı, stratejik planlar, hedeflere ulaşma durumları gibi çeşitli bilgiler faaliyet raporlarda yer almaktadır. Yönetim kurulu her yıl şirketin o yıl içinde yaptığı tüm faaliyetleri raporlamaktadır. Yatırımcılar şirketlerin yönetim kurulunun hazırladığı faaliyet raporlarında şirketin genel durumu hakkında ihtiyaç duyacakları her türlü bilgiye erişebilmektedir. Özellikle sektördeki rekabet durumu, pazar payı, inovatif ürünler, gelecek dönemlerde hedef pazarlar ve payları, şirketin faaliyet gösterdiği ülke veya ülkeler gibi geniş kapsamlı bilgiler verilmektedir. Gelecek dönemlerde şirketin ne kadar ürün veya hizmet satacağı satış hedefi, tahmini kâr ve kârlılık söz konusu raporda yer alır.

Konsolide finansal tablolar şirketlerin bir yıl içerisinde gerçekleştirdiği finansal işlemlerin tablolar ile düzenlenerek kamuya açıklanmasıdır. Konsolide finansal tablolarında bilanço, gelir tablosu, nakit akış tablosu, özkaynaklar değişim tablosu, kar dağıtım tablosu gibi tablolar ile dipnot bilgileri vardır. Yatırımcılar şirketlerin finansal durumlarını finansal tablolar yardımıyla inceleyebilir. Finansal tablolar bazen yeterli gelmediği için finansal analiz yapılması gerekmektedir. Finansal analiz şirketin mali tabloları üzerinde çeşitli analiz yöntemlerinin kullanılarak finansal performansın değerlendirilmesini sağlar. Finansal analiz yatırımcılar için temel analiz yöntemidir. Finansal analizde, doğru ve güvenilir bilgiler ile ulaşılmak istenen amaca katkı sağlayacak yöntemlerin kullanılarak yapılması gerekmektedir.

Finansal analiz yapıldıktan sonra önemli olan diğer husus ise analiz sonuçlarını raporlamaktadır. Her analiz yöntemiyle hesaplanan analiz sonuçları şirketin finansal durumu hakkında farklı bilgiler vermektedir. Analist şirketin finansal tabloları ile birlikte analiz sonuçlarını yorumlaması gerekmektedir. Analiz sonuçları şirketin önceki dönem analiz sonuçları ile karşılaştırılarak şirketin mevcut performansı

yorumlanmalıdır. Şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki ekonomik ve finansal koşullar araştırılmalı, ekonominin durumuyla karşılaştırılarak yorumlanmalıdır. Finansal analiz sonuçları ile şirketlerin finansal performansları değerlendirilirken geçmiş dönem verileri ile sektörün mevcut durumu karşılaştırılarak finansal performansın değerlendirilmesi önerilmektedir.

Çalışmanın ilk kısmında yatırım kararları, yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörler, yatırım kararlarında finansal tablolar, finansal tablo kullanıcıları, finansal bilgi sistemi, yatırımcıların kararında finansal analizin önemi, finansal analiz, finansal tablolar analiz yöntemleri, oran analizi ve oran analizi ile ilgili diğer oranlar açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci kısmında literatürde yer alan çalışmalara yer verilmiştir. Şirketlerin hisse senetleri getirileri ile fiyatlarının finansal oranlar ile analiz edilmesi, şirketlerin finansal analizlerinin yapılarak değerlerinin tespit edilmesi, yatırımcıların kararlarına etki eden faktörlerden bilginin önemi ve finansal tablolar analiz yöntemlerinin yatırımcı kararına etkisini konu alan çalışmalara yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü kısmında finansal tabloların yatırımcıların kararlarına etkisi analiz edilerek yorumlanmaktadır. Enerji sektöründeki şirketlerin verilerinden yararlanılarak hesaplanan çeşitli finansal oranlar ile şirketlerin finansal durumları likidite, karlılık, faaliyet, mali yapı, büyüme ve borsa performansı açısından teker teker incelenmiştir. Analiz sonuçları enerji sektörü esas alınarak yorumlanmıştır. Finansal durumu iyi olan şirketler tespit edilmiştir.

Çalışmanın son kısmında yapılan analiz sonuçları ana başlıklar şeklinde enerji sektörünü esas alarak bulgular yorumlanmıştır. Analiz sonuçlarında şirketlerin aktif değerlerinin yüksek olduğu, piyasa değerlerinin düşük olduğu ve şirketlerin yüksek oranda borçlandıkları tespit edilmiştir.

2. YATIRIM KARARI, FİNANSAL TABLOLAR VE FİNANSAL ANALİZ

Yatırımcılar hisse senedi satın alırken şirketin finansal durumunu araştırmaktadır. Finansal durumun incelenmesi için finansal bilgiye ihtiyaç vardır. Finansal bilgiler muhasebe bilgi sisteminden türetilmiş finansal tablolarda sunulmaktadır. Şirketlerin cari ve geçmiş dönem finansal ve faaliyet performansları da finansal tablolar aracılığıyla değerlendirilmektedir. Dolayısıyla finansal bilgilerin kaynağı olan finansal tablolar yatırımcıların kararlarını doğrudan etkilemektedir. Yatırımcılar şirketin finansal durumunu araştırarak yatırım kararı vermektedir. Yatırımcıların kararlarında önemli bir etkiye sahip olan finansal tabloların doğru anlaşılabilmesi için yatırım, yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörler, finansal analizin yatırım kararındaki önemi, finansal bilgi kavramı, finansal tablolar, finansal tablolar analiz teknikleri ve oran analizi bu kısımda açıklanmaktadır.

2.1.Yatırım Kavramı

Yatırım ekonomik değerlerin yeni alanlarda değerlendirilmesi, sermayenin korunması ve gelir elde etmek amacıyla kullanılmasıdır. Yatırım yapılarak mevcut ekonomik değerler korunmak istenir. Yatırımcılar geleceğin belirsizliğinde ekonomik varlıklarının değer kaybetmeni istemez. Yatırımcılar varlıklarının değer kazanmasını istediklerinden, şirketlerin sermayeyi değer kazandıracak şekilde hissedarlarının refah seviyesini maksimum kılacak şekilde yönetmelerini isterler (Primasari, Andini ve Pranaditya, 2017). Gelecekte neler olacağını kimse bilemez. Yatırımcılar da belirsiz ortamda karar alırken riske katlanır. Katlandığı risk arttıkça getiride artar. Yatırımcının diğer bir amacı ise mevcut ekonomik değerlerinin değer kazanmasıdır. Bunun için sermayeyi değer kazanacak yatırımlarda değerlendirmesi gerekir. Bunun için menkul kıymet yatırımı yapabileceği gibi girişimci gibi üretim faktörleri ile de değerlendirmek isteyebilir. Yatırım kavramı işletme boyutuyla değerlendirildiğinde duran varlık yatırımlardan oluşmaktadır. Makro açıdan düşünüldüğünde reel sermaye stoğuna yapılan ilaveler olarak ifade edilmektedir (Güleç, 2019: 3-4).

Bireysel yatırımcılar tasarruf yaparak biriktirdikleri tasarruflarını yatırıma yönlendirirler. Tasarruf ise gelir ve gider arasındaki pozitif farktır. Yatırımcı gelecekte elde etmek istediği varlık için tasarruf yapmaktadır. Tasarruflarını değerlendirmek için çeşitli finansal varlıklara yatırım yapmaktadır. Yatırımcılar menkul kıymet borsasında hisse senedi alarak yatırımlarının daha yüksek oranlarda değer kazanmasını arzu ederler. Bu durumda risk arttığı için kazanç ve kayıp olasılığıda paralel olarak artmaktadır. Bireysel yatırımcıların alacakları kararların hepsi finansal durumlarını doğrudan etkilemektedir (M.Barber ve Odean, 2013).

Çalışmanın amacı finansal tabloların yatırımcıların karar almalarına etkisini değerlendirmek olduğundan çalışmada menkul kıymet borsalarında yapılan yatırımlar değerlendirilmektedir.

2.2.Yatırımcıların Kararlarına Etki Eden Faktörler

Yatırımcıların karar alma aşamasında etkilendiği birçok faktör vardır. Literatürde yapılan araştırmalarda yatırımcıların kararlarını etkileyen çeşitli faktörlerin olduğu görülmektedir. Yılmaz (2009) ekonomik, siyasal, hukuk, sosyo-kültürel, psikolojik ve bilgi kaynaklı olmak üzere çeşitli faktörlerin yatırımcıların kararlarını etkilediğini ifade etmektedir (Yılmaz, 2009: 16-23). Başka bir çalışmada Güleç (2019), kişisel faktörler, çevresel faktörler ve finansal faktörlerin yatırımcıların tercihlerini etkilediğini belirtmektedir (Güleç, 2019: 6).

Yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörler bu kısımda ekonomik, sosyol-kültürel ve finansal faktörler olmak üzere 3 başlık altında açıklanmaktadır.

2.2.1. Ekonomik Faktörler

Yatırımcıların tasarruflarını değerlendirirken en çok etkilendikleri faktörlerden birisiside ekonomik faktörlerdir. Tasarrufları koruma güdüsü, yatırımcıların kazanma arzusu, enflasyon, paranın zaman değeri, yatırım araçlarının verimlilik düzeyi, sermayeyi artırma isteği gibi birçok etken yatırımcıların kararlarını etkilemektedir. Yatırımcılar yıllardır biriktirdiği tassarruflarını kaybetmekten korkarlar. Ancak tasarruflardan gelir elde etmek, sermayeyi artırmak ve değer artışı sağlamak gibi

amaçlar ile yatırım kararı alırlar. Özellikle bazı yatırımcılar devamlı ve düzenli olarak gelir elde etmek ister. Yatırımcıların hayatlarını devam ettirebilmeleri için yatırımlarından gelecek olan gelire ihtiyaçları vardır (Güleç, 2019: 11-12). Ekonomik faktörler alınan yatırım kararı üzerinde etkili olmaktadır. Bireysel yatırımcılar yatırımlarının değerini maksimize etmek istediklerinden gelecek olan yatırımcılarında değer kazanmasını isterler (Merikas vd., 2004).

2.2.2. Sosyo-Kültürel Faktörler

Yatırımcılar yaşadıkları toplumun bir parçasıdır. Toplumda meydana gelen her türlü kültürel ve sosyal değişimler o toplumdaki herkesi doğrudan yada dolaylı olarak etkilemektedir. Bu nedenle yatırımcılar bulundukları sosyal ve kültürel çevreden etkilenmektedir. Yatırımcıların yaşamları boyunca gösterdikleri tavırlar onların yatırım davranışlarını da etkilemektedir. Yatırımcının bulunduğu çevredeki eğitim düzeyi, muhafazakâr kesim, risk alma düzeyleri yatırımcıların kararlarını etkileyebilmektedir. Yatırımcının birey olarak toplumda yaşamasından dolayı etkilenmektedir (Güleç, 2019: 23). Bireysel yatırımcıların ailelerinin yapısı, çalıştıkları iş gibi birçok etkenden etkilenerek yatırım kararı almaktadır (Njeru ve Njoka, 1998).

2.2.3. Finansal Faktörler

Yatırımcılar yatırım kararı alırken etkilendikleri en önemli faktörlerden biriside finansal faktörlerdir. Yatırımdan beklenen verim, alınacak risk, mevcut yatırım koşulları, yatırım tutarı, zaman ve belirsizlik gibi birçok konu yatırımcıları etkilemektedir. Yatırımcılar tasarruflarını koruma amacını güderler. Tasarrufların zamanla değer kaybetmesinden endişe duyarlar. Enflasyon paranın değer kaybemesinde önemli bir etkendir. Faiz oranlarının yüksek olması yatırımcıların yüksek getiri elde edeceği anlamına gelmez. Enflasyondan arındırıltıktan sonra elde edilen reel kazanç önemlidir. Enflasyonun olduğu ekonomilerde hisse senetlerinin fiyatlarıda olumsuz yönde etkilenebilmektedir. Yatırımcıları güdüleyen diğer bir etken ise yatırımlarının değer kazanmasıdır. İnsanın güdüsü veya doğası gereği yatırımlarının sürekli değer kazanmasını isterler. Bunun için çeşitli finansal varlıklar satın alırlar. Finansal faktörler bir diğeri ise yatırımcıların gelir elde etme istekleridir.

Düzenli ve sürekli gelir elde edecekleri yatırımları tercih etmek isterler. Yatırımcılar tasarruflarından elde ettikleri gelirler ile ihtiyaçlarını karşılayabilirler. Devamlı gelir elde etme isteği yaşam standardının yükseltilmesinden de kaynaklanabilmektedir (Güleç, 2019: 11-12). Ülkelerin gelirlerini artırmak için uyguladıkları vergi politikası, bireylerin gelir düzeyleri, döviz kuru gibi birçok finansal faktör yatırımcıların kararlarında etkili olmaktadır (Shapiro, 1974).

2.3. Yatırım Kararlarında Finansal Bilgi

Yatırımcılar yatırım kararı alırken etkilendikleri birçok faktör olduğu gibi yatırım kararlarını almaya yardımcı olan veri kaynağı olarakda finansal bilgi vardır. Finansal bilgi bireylerin davranışlarını etkilemekte yatırım kararlarının alınmasında önemlidir (Abdallah ve Hilu, 2015).

Muhasebe sistemi ticari faaliyetlerin kaydedildiği, sınıflandırıldığı ve raporlandığı bir süreci kapasamaktadır. Muhasebe sistemi ile oluşturulan bilgi muhasebe bilgi sisteminin çıktısı olan finansal tablolara aktarılır. Finansal tablolardan elde edilen veriler muhasebe bilgisinden finansal bilgiye dönüşmektedir. Yatırımcılar yatırım yapacakları şirketin finansal durumunu incelemek amacıyla şirketin finansal tablolarını değerlendirmek isterler. Finansal bilgilerin sunulduğu finansal tablolar yatırımcılar için birincil veri kaynağıdır. Finansal tablolar ile verilen bilgiler yatırımcıların yanılmasına neden olabilir. Bu nedenle yatırımcılar finansal tabloların usulune uygun hazırlanmış ve güvenilir olmasını isterler (Bekçi ve Alkan, 2009: 2).

Finansal bilgiler kullanıcıların ihtiyaçlarına göre sunulmaktadır. Finansal raporlar ve diğer bilgiler olarak finansal bilgi ikiye ayrılmaktadır. Finansal tablolar bilanço, gelir tablosu, nakit akış tablosu, özkaynak değişim tablosu ve dipnotlardan oluşmaktadır. Özel finansal tablolar, satışların maliyeti tablosu, kar dağıtım tablosu, katma değer tablosundan oluşmaktadır. Diğer bilgiler faaliyet raporu, denetim raporu, bildirimler, iktisadi istatistikler ve finansal kuruluşların değerleme raporlarından oluşmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2018: 4).

2.4. Yatırım Kararlarında Finansal Bilgi Kullanıcıları

Yatırımcılar, yatırım kararlarını alırken finansal bilgiye ihtiyaç duyduklarından finansal bilgi kullanıcılarındandır (Wright, 1980). Finansal tablolar çeşitli finansal bilgileri sunmaktadır. Halka açık ve borsada işlem gören şirketlerin finansal bilgileri, Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) halka sunulmaktadır. Yatırımcılar açısından finansal bilgi oldukça önemlidir. Ancak sadece yatırımcılar açısından değil birçok kişi kurum ve kuruluş tarafından da finansal bilgiye ihtiyaç duyulmaktadır. Finansal tabloları kullanan finansal tablo kullanıcıları aşağıda verilmiştir (Sultanoğlu, 2014: 12-16):

- İşletmeye ortak olanlar, kurucu ortaklar veya yönetim gücüne sahip olan hissedarlar
- Şirketlerin faaliyetlerinin yürütülmesini sağlayan yönetim kurulu üyeleri
- Şirketin üst düzey yöneticileri
- Şirketin performans değerlemesi yapan birimi
- Vergi idareleri ve ilgili kamu kurumları
- Yatırım yapmak isteyen bireysel ve kurumsal yatırımcılar
- Bankalar ve finansal kuruluşlar,
- Sermaye Piyasası Kurulu ve Merkezi Kayıt Kuruluşu
- Mal alan ve satan tedarikçiler, pazarlamacılar, satıcılar
- İşletmeyle ilgili araştırma yapan herkes

2.5. Yatırım Kararlarında Finansal Bilgi Sistemi

Bilgi sistemi girdi, işleme ve çıktı sürecinden oluşan bir süreçtir. Bilgi sistemleri günümüz işletmelerinin en önemli veri kaynakları olup işlemlerin kısa sürede sonlandırılması, saklanması ve kontrol edilmesini sağlayan bilişim teknolojisi ile desteklenmiş kompleks sistemlerdir. Finansal bilgi sistemleri şirketlerin ihtiyaç duydukları verileri kayededen, işleyen, hazırlayan, depolayan ve raporlayarak sunmaktadır. Finansal bilgi sistemlerinin gelişmesiyle menkul kıymet borsaları da gelişmiş, yatırımcılar istedikleri bilgileri internet aracılığıyla dilediği yerden kolayca alabilmektedir. Yatırımcılar dünyadaki finansal piyasaları kolayca takip edebilmekte ve işlem maliyetlerinin düşmesi ve sermaye trasnferinin kolayca yapılabilmesiyle farlklı ülkelerde kolayca yatırım yapabilmektedir (Bekçi ve Alkan, 2009: 2-3).

Muhasebe bilgi sisteminden türetilen finansal bilginin ihtiyaç duyulmasının sebepleri şunlardır (Yalçın, 2017: 6):

-Yatırımcılar ihtiyaç duyduğu finansal bilgileri finansal tablolalardan elde etmektedir.

-Çalışanlar işletmenin karlılığını değerlendirmek isterler. Çalışanların kendilerini güvende hissetmeleri için şirketlerinin finansal durumunun iyi olmasını beklerler

-Finansal kuruluşlar şirketin finansal bilgilerine bakarak verdikleri kredilerin ödenme durumlarını araştırırlar.

-İşletmenin ürün aldığı tedarikçiler şirketlerin borç yapısını inceleyerek ürün satma ve kredili satış politikasını düzenlerler.

-Müşteriler şirketin finansal durumunu inceleyerek gelecek dönemlerde şirektle ilgili herhangi bir olumsuz durum olduğunda şirketin bu sorunu çözebilme durumunu araştırır.

-Muhasebe ve finansal bilgi sistemlerindeki bilginin erişimi ve sistemin erişebilirliği karar alma mekanizmasında önemli olduğu belirtilmektedir (GonzálezGonzále, 2006).

2.6. Yatırım Kararında Finansal Bilginin Önemi

Yatırımcılar yatırım kararı alırken finansal bilgiye ihtiyaç duyarlar. Finansal bilgiler finansal tablolalar aracılığıyla internet sayfasında yatırımcılara sunulmaktadır. Yatırımcıların kararlarında ve davranışlarında finansal bilgi doğrudan etkili olmaktadır (Arnold vd., 2012). Finansal bilgiler şirketlerin web sayfalarında yatırımcı ilişkileri bölümlerinde yer almaktadır. Halka açık anonim şirketler şirketin finansal bilgilerini kamuyu duyurmak zorundadır. Halka açık anonim şirketlerin borsada işlem görmesinin kamuya açıklama yükümlülüğü arasında bir ilişki yoktur. Diğer bir ifadeyle şirket finansal tablolarını ve faaliyet raporlarını kamuya açıklamak zorundadır. Ülkeler şirketler ile ilgili bilgilerin kolaylıkla erişebilmesi amacıyla çeşitli uygulamalar yapmaktadır. Örneğin Türkiye'de Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal tabloları, faaliyet raporları, şirketlerin özel durum bildirimleri vb. tüm bilgiler Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) halka sunulmaktadır. Yatırımcılar bu bilgilere kolayca ve ücretsiz bir şekilde erişebilmektedir. Finansal bilgi ve finansal olmayan bilgi birlikte değerlendirildiğinde yatırımcıların kararları için önem arz etmektedir (Callen, Gavious ve Segal, 2010).

Yatırımcılar iki nedenden dolayı finansal bilgiye erişmek istedikleri ifade edilmektedir. Birinci neden yararlılık yaklaşımı olarak ifade edilmektedir. Yararlılık yaklaşımında, finansal tabloların kullanıcıların yararları doğtultusunda hazırlandığı, kullanıcıların ihtiyaçlarını içerecek bilgilerin oluşturulması ve hangi bilginin yatırımcı için önemli ve yararlı olduğunun belirlenmesi ve sunulması ilkesine dayanır. İkinci neden ise hesap verme yükümlülüğü olarak adlandırılmaktadır. Hesap verme yükümlülüğü şirketlerin yatırımcılara diğer bir ifadeyle ortaklarına hesap verme yükümlülüğü olduğudur. Şirketler finansal tablo kullanıcılarına ve özellikle yatırımcılarına şirketin finansal durumunu gösteren doğru, güvenilir ve gerçeği yansıtan bilgiler sunmak zorundadır. Dolayısıyla şirketin hisse senedini satın alan yatırımcıya karşı şirket sorumlu olmaktadır. Şirketler hesap verme yükümlülüğü çerçevesinde yanıltıcı ve yanlış bilgiler verirseler çeşitli cezai yaptırımlara maruz kalmaktadırlar (Bekçi ve Alkan, 2009: 7).

2.7. Finansal Bilgilerin Sunulduğu Finansal Tablolar

Finansal bilgiler finansal tablolar ile sunulmakta olup şirketlerin finansal durumlarının değerlendirilmesinde kullanılan önemli bilgi kaynaklarıdır (Arnold vd., 2012). Türkiye'de faaliyet gösteren işletmeler finansal tablolarını genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre düzenleyerek Tek Düzen Muhasebe Sistemine göre hazırlanmaktadır. Günümüzde halka açık ve sermaye piyasasına tabi olan şirketler sermaye piyasası mevzuata göre finansal tablolarını hazırlaması gereken şirketler Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve Türkiye Muhasebe Standartlarını esas alarak finansal tablolarını hazırlamaktadır. Finansal tablolar muhasebe bilgi sisteminden elde edilmektedir. Muhasebe bilgi sisteminde kaydedilen sınıflandırılan finansal nitelikteki bilgiler finansal tablolar ile sunulmaktadır. Tek düzen muhasebe sisteminde finansal tablolar genel olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunlar bilanço ve gelir tablosudur. Ayrıca farklı kullanım amaçlarına göre hazırlanan çeşitli finansal tablolarda vardır. Literatürde yer alan finansal tablolar şunlardır (Arslan, 2019: 44):

- Bilanço
- Gelir Tablosu
- Satışların Maliyeti Tablosu
- Fon Akım Tablosu
- Nakit Akım Tablosu
- Kar Dağıtım Tablosu
- Özkaynak Değişim Tablosu

2.7.1 Bilanço

Bir işletmenin düzenlendiği tarihte sahip olduğu ekonomik varlıkları ve bu varlıkları edinirken kullandığı kaynakları gösteren bir finansal tablodur. Bilanço, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında (UFRS) finansal durum tablosu olarak ifade

edilmektedir. Bilanço varlıklar ile kaynaklardan oluşmaktadır. Bilançoda ki ekonomik kaynakların kimler tarafından sahip olunduğu diğer bir ifadeyle kimlerin varlıklara talep hakkı olduğunu kaynaklar göstermektedir. Varlıklar ve kaynaklar vade esasına göre sıralanır. Vadesi bir yılın altında olan varlıklar aktifte ilk sırada yer alır. Bu varlıklara dönen varlıklar denir. Duran varlıklar dönen varlıkların altında yer alıp vadesi bir yıldan daha uzun süreyi kapsar. Kaynağı dikkate alınarak yapılan tasnifte pasif borçlar ve özkaynaklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Borçlar vadelerine göre kısa ve uzun vadeli olarak ikiye ayrılır. Şirketlerin likidite gücünün tespitinde kullandığı kaynaklar önemlidir. Şirketlerin nakit akışları farklılık göstermektedir. Diğer bir ifadeyle şirketler farklı nakit akışlara sahiptir. Bilançodaki hesaplar birbirlerine yakın olsada nakit akışlarındaki farklılıklar şirketin değeri üzerindede etkilidir. Özellikle duran varlıkların etkin ve verimli kullanılması nakit akışları üzerinde etkilidir (Yurdakul, 2014: 22).

Şirketlerin bilançoları yeni tanımda olduğu gibi şirketin finansal durumunu gösterdiği için finansal durum tablosu olarak nitelendirildiğinden, yatırımcılar, kredi verenler, kamu idareleri vb. ilgililer tarafından incelenmektedir. Çünkü finansal durum tablosu şirketlerin varlıklarının hangi kaynaklarla nekadarının finanse edildiğini göstermektedir. Şirketin finansal performansının incelenmesi, likidite gücünün değerlendirilmesi, borç ödeme kapasitesinin tespiti ve şirketin gerçek değerinin tayini için finansal durum tablosundan yararlanılır (Adrian ve Shin, 2011: 289). Finansal durum tablosu şirketlerin kredi veren kuruluşlara sundukları önemli bir bilgi kaynağıdır. Kredi veren kuruluşlar şirketin geçmişe dönük birkaç dönem finansal durum tablolarını inceleyerek şirketin finansal performansının artan bir trend içinde olup olmadığını araştırırlar. Finansal durum tablosunda varlık ve kaynak kullanımına uyum olmayan şirketlerin finansal durumlarının pekte iyi olacağını söylemek mümkün değildir.

2.7.2. Gelir Tablosu

Gelir tablosu finansal performans tablosu olarak da ifade edilmektedir. Gelir tablosu şirketin gelir ve giderlerinden oluşur. Şirketin ekonomik kaynaklarının etkin ve verimli kullanılıp kullanılmadığı gösterir. Finansal performans belirli bir dönemde şirketlerin ekonomik kaynaklarındaki değişimlerin, ülke ekonomisi veya küresel ekonomide

meydana gelen değişiklikler ile mukayese edilerek genel olarak varlıklarını ne kadar verimli kullandığı değerlendirilir. Finansal performans tablosu olarak ifade edilen gelir tablosunda, şirketleri satışları ve gelirleri ile maliyetleri ve giderleri yer almaktadır. Gelir tablosu önemli bir bilgi kaynağıdır. Şirketin dönem sonunda ekonomik faaliyetinin neticesinde başarı düzeyini gösterir. Başarı düzeyinin değerlendirilmesinde dönem net kârı tutarı kullanılır. Net kâr nakit akışlarının tahminin önemli bir veri kaynağıdır. Şirketin gelecekteki yatırımları veya nakit giriş ve çıkışlarının planlanmasında net nakit akımından yararlanılır. Nakit akımlarının tahmininde kullanılan net karın hesaplanması açısından gelir tablosu oldukça önemli bir finansal tablodur (Yurdakul, 2014: 23). Şirketlerin varlıklarını ne kadar etkin kullandığı, verimliliği ve finansal başarı düzeyinin değerlendirilmesinde gelir tablosundan yararlanılmaktadır (Mandit ve Philipss, 2004: 40).

Gelir tablosunda şirketin belirli bir döneme ait gelir ve giderleri sistematik bir şekilde sıralanarak hesaplanmaktadır. Şirketlerin esas faaliyetleriyle ilgili gelir ve giderlerin hesaplanması karar alıcılar için şirketin finansal performansının değerlendirilmesinde önemlidir. Şirketler esas faaliyet konusuyla ilgili yüksek bir performans göstermesi beklenmektedir. Stoktaki bir ürünün satılması esas faaliyetler ilgiliyken, bir makinenin satılması şirketin esas faaliyet konusuyla ilgili değildir. Bu durumda şirketin dönem net kârı artmaktadır. Yatırımcıların şirketin kârını ve kâr unsurlarını araştırması, kârın sürekliliği ve şirketin asıl faaliyet konusuyla ilgili olup olmadığını incelemelerinde gelir tablosu önem arz etmektedir (Yurdakul, 2014).

2.8. Yatırımcılar Karar Alırken Kullandıkları Analizler

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar yatırım kararı alırken çeşitli analizler yapmaktadır. Yatırımcılar hisse senedi satın alırken şirketlerin, sektörün, ekonominin, ülkelerin ve küresel ekonominin analizini yaparlar. Yatırımcıların temel ve teknik analiz olmak üzere iki farklı analiz yapmaktadır. Bu kısımda iki analiz yöntemi açıklanmaktadır.

2.8.1. Temel Analiz

Yatırımcılar yatrım yapacakları hisse senedini belirlemeden önce temel analiz yapmaktadır. Temel analiz oldukça kapsamlı bir finansal analizi gerektirmektedir.

Temel analizde ülkenin ekonomik durumu, sektörler ve şirketler ayrı ayrı incelenmektedir. Şirket seçiminde geçmiş yıllara ait finansal tablolar analiz edilmektedir. Şirketlerin finansal tabloları finansal tablolar analiz teknikleriyle analiz edilmektedir. Analiz sonrasında şirketlerin finansal performansı yeterli görüldükten sonra teknik analiz yapılmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 640-646). Temel analizde şirketin finansal durumları ve şirketin değeri incelenmektedir. Finansal tablolar şirketlerin gelecekteki nakit akışlarının tahmininde önemli bilgiler sunmaktadır. Şirketlerin gelecekteki beklenen performanslarına göre hisse senetlerinin değeri tahmin edilmektedir. Yatırımcılar şirketin finansal tablolarından finansal performansını inceleyip ona göre yatırım kararı alabilmektedir (Abad, Thore ve Laffarga, 2004).

2.8.2. Teknik Analiz

Teknik analiz hisse senetlerinin geçmiş yıllardaki performansı incelenerek gelecek dönemlerde sergileyeceği performansın tahmin edilmesi esasına dayanmaktadır. Piyasada hisse senetlerinin gerçek değerinin tespiti oldukça zordur. Yatırımcılar her ne kadar teknik analiz ile hisse senedinin fiyat hareketini tahmin etmek isteselerde piyasa her seferinde farklı bir davranış gösterebilmektedir. Teknik analizde yatırımcıların davranışlarının analiz sonuçlarıyla örtüşmesi mümkün olduğu kadar gerçekleşmeme olasılığı da vardır. Teknik analizde şirketlerin hisse senetlerinin fiyatları ile işlem hacimlerinin belirli dönemler itibariyle kullanılarak çeşitli teknik analiz programlarında çeşitli formasyonlar ile analiz edilmesidir. Böylece şirketin hisse senedinin fiyat aralığı gelecek dönemler için tahmin edilebilmektedir (Acar, 2009: 60-61). Teknik analizde şirketlerin hisse senedi gibi geçmiş dönem verilerinden yararlanılarak güvenilir analiz yöntemlerini kullanarak gelecekteki değeri tespit edilmektedir. Dolayısıyla teknik analiz istatistiksel bir analiz olup istatistiksel verilere dayanmaktadır (Edwards ve W.H.C. Bassetti, 2007).

2.9. Yatırım Kararlarında Finansal Tablo Analizinin Önemi

Bir yatırımcı hisse senedi satın almak istediğinde, şirketin finansal tablolarını incelemektedir. Finansal tablolar şirketin finansal durumunun görülmesi açısından yatırımcılara bilgi sunmaktadır. Ancak şirketlerin finansal tabloları finansal durumu

değerlendirmek tek başına yeterli değildir. Finansal tabloların finansal tablolar analiz teknikleriyle analiz edilmesi gerekmektedir. Finansal analiz çeşitli hesaplar arasındaki ilişkilerin daha doğru tespit edilmesini sağlamaktadır. Şirketin likidite durumunun, borç ödeme yeteneğinin ve kârlılığının değerlendirilmesinde önemlidir. Bilanço ve gelir tablosu temel finansal tabloların yanı sıra, satışların maliyeti tablosu, nakit akım tablosu, fon akım tablosu, özkaynak değişim tablosu, net çalışma sermayesi değişim tablosu ve kâr dağıtım tablolarının da incelenmesi önerilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007). Çünkü sektörlerde yüksek tutarlarda duran varlık yatırımı gerekebilmektedir. Şirketler yatırımlarını finanse etmekte güçlük çekebilmektedir. Yatırım tutarları yüksek olan şirketlerin finansal durumlarının finansal analiz yapılarak değerlendirlmesi gerekmektedir (Min ve Joo, 2016). Çünkü şirketin finansal performansının kötü olduğu bir durumda şirketten yüksek verim beklemek rasyonel bir davranış olmayabilir. Yatırımcılar yatırım kararını almadan önce şirketin finansal durumunu analiz ederek, hisse senedinin fiyatının incelenerek gelecekte beklenen değer ile karşılaştırarak karar vermeleri önerilmektedir (Mills, 1998).

Bir şirketin piyasa değeri, defter değerinden yüksek olabilir. Piyasa değerinin yüksek olması yatırımcıların yüksek olan bir hisse senedini satın alarak zarar etmelerine neden olabilir. Çünkü değeri olması gerekenden çok yüksek olan bir şirkerin hisse senetlerini satın almak yatırımcıların bekledikleri verimi almasına engel olmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar şirketlerin finansal durumunu değerlendirdikten sonra hisse senetlerinin potansiyelini araştırmaları önerilmektedir. Bu durumda yatırımcılar temel analizden sonra teknik analiz yaparak hisse senedinin olması gereken değeri tespit etmek isterler (Aksoy ve Tanrıöven, 2014).

Teknik analiz hisse senetlerinin fiyatlarının tahmini için yapılmaktadır. Şirketin hisse senetlerinin satın alınmasına karar verildiğinde, hisse senetlerinin olması gereken tutarının tespiti gerekmektedir. Teknik analizde hisse senetlerinin geçmiş yıllara ait fiyatları ile işlem hacimleri dikkate alınmaktadır. Hisse senetlerinin olması gereken değeri tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Yatırımcılar hisse senedini satın almaya karar verdiğinde teknik analiz yöntemiyle hisse senetlerinin değerinin ne kadara yükseleceğini öngörmek isteyebilir. Bu durumda hisse senedinin gelecek dönemlerde o fiyat düzeylerine oluşma beklentisi ile hisse senedi satın alınır. Teknik analiz yaparak

hisse senedinin fiyat düzeyini tahmin ederler (Karapınar ve Zaif, 2018). Teknik analiz geçmiş yıl borsa verileri ile yapıldığından şirketlerin finansal durumları temel analiz yapılıp değerlendirildikten sonra yapılması önerilmektedir. Bu nedenlerden dolayı yatırımcıların kararlarında analizin önemli bir yeri olup hisse senetlerinden beklendikleri verimi almak için analiz yapmaktadırlar.

2.10. Finansal Tablolar Analizi

Yatırımcıların yatırım kararları üzerinde temel analizin önemli olduğu ifade edilmektedir. Bu kısımda yatırımcıların temel analiz yaparak karar almalarında kullandıkları finansal tablolar analizi anlatılmaktadır. Ülke, sektör ve ekonomik analiz yapıldıktan sonra yatırım yapılması düşünülen şirketin finansal durumunun değerlendirilmesi için finansal analiz yapılmaktadır. Finansal analiz temel analizin bir parçasıdır.

Şirketlerin finansal yönetiminde etkin ve planlı bir yönetim ve kontrol mekanizmasının olması şirketin değerinin yükselmesinde etkili olabileceği ifade edilmektedir. Şirketlerin finansal durumlarının analiz edilerek güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesi finansal analiz ile mümkündür. Şirketlerin finansal durumlarının değerlendirilmesi içinde finansal tablolarının incelenmesi, analiz edilmesi ve yorumlanması gerekmektedir (Akgün, 2013: 14). Şirketlerin finansal performansının tespit edilmesiyle gerçek değerinin tespit edilmeside mümkün olmaktadır. Bu kısımda yatırımcıların şirketlerin finansal durumlarını ve performanslarını değerlendirebilmeleri için finansal tablo verilerinin kullanıldığı finansal tablolar analiz yöntemleri açıklanmaktadır.

2.11.Finansal Tablolar Analiz Yöntemleri

Yatırımcılar hisse senedi değerlemesi yaparken teknik analizdir ve temel analiz olmak üzere iki tür analiz yapmaktadır. Yatırımcıların belirlemiş oldukları hisse senedinin değerinin tespitinde analizlerin önemli bir yeri vardır. Analizlerde şirketlerin finansal verileri ile borsa performanslarının ölçüleceği hisse senedi fiyatı ile ilgili teknik veriler gerekmektedir. Yatırımcılar teknik ve temel analiz yapacak finansal bilgi ve tecrübeye

sahip olmadan bu analizlere yapması sağlıklı sonuçlar vermeyecektir. Bu nedenle yatırımcıların yeterli düzeyde finans bilgisine sahip olması beklenmektedir.

Yatırımcılar şirketlerin finansal tablolarını analiz ederek şirketin finansal durumu hakkında bilgi alması yatırım kararlarında önemli bir paya sahiptir. Bu nedenle işletmelerin finansal durumlarını değerlendirmek için çeşitli finansal tablolar analiz teknikleri kullanılmaktadır. Finansal analizde en çok kullanılan finansal tablolar ise bilanço ve gelir tablosudur (Horne ve Wachowicz, 2008: 128).

Finansal tablolar analizi, finansal tablolar analiz yöntemleriyle yapılmaktadır. Yatırımcılar finansal tabloları analiz yöntemleriyle analiz edip yorumlayabilirler. Finansal tablolar analiz yöntemleri literatürde dörde ayrılmaktadır (Clemenson ve Sellers, 2013):

- Yatay Analiz
- Dikey Analiz
- Trend Analizi
- Oran Analizi

Finansal tablolar analiz yöntemlerinden yatay analiz, dikey analiz ve trend analize bu kısımda kısaca bahsedilmektedir. Çalışmanın ampirik kısmında kullanılan oran analizi yönteminde kullanılan oranlar dikkate alınarak açıklanmaktadır.

2.11.1. Yatay Analiz

Yatay analiz finansal tablolar analiz yöntemleri arasında en çok kullanılan yöntemdir. Yöntem finansal tabloların karşılaştırılması esasına dayanır. İki dönem verisi gerekmektedir. Bu nedenle dinamik bir analiz yöntemidir. Şirketin iki yıllık verisi yan yana yazılarak karşılaştırılır. Böylece farklı tarihlerdeki hesaplar birbirleriyle karşılaştırılarak şirketin finansal durumu değerlendirilebilmektedir. Analiz yöntemiyle finansal tablolardaki hesaplar teker teker karşılaştırılmaktadır. Böylece hesapların

karşılaştırılması ile finansal performans incelenmektedir. Analizde karşılaştırılan yılların verileri arasındaki tutar hesaplanır ve baz alınan yıla bölünür. Böylece yıllar itibariyle değişim hesaplanarak yorumlanmaktadır. Enflasyonun olduğu dönemlerde enflasyondaki değişimin analiz sonuçlarını etkileyecek kadar yüksek olması durumunda enflasyonist muhasebe sisteminin uygulanmasıyla analiz sonuçları arasındaki farklılık giderilmelidir (Gerçek, 2019). Yatay analiz şirketlerin önceki dönem finansal tablo verilerinin karşılaştırılmasına imkân tanımaktadır. Yüzdelik değişim ile değerdeki değişim tespit edilmektedir (Lakada, Lapian ve Tumiwa, 2017). Basit bir analiz yöntemi olduğundan yatırıcımların kolaylıkla kullanabilmesi mümkündür.

2.11.2. Dikey Analiz

Dikey analiz, literatürde yüzde yöntemi olarakta kullanılmaktadır. Dikey analiz bilanço ve gelir tablosu içindeki hesapların aktif toplamı, pasif toplamı, satışlar, dönen varlıklar, duran varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklar gibi hesapların 100 kabul edilerek diğer hesapların bu hesaplara göre yüzdeliklerinin hesaplanmasıyla elde edilir. Finansal tablolarda hesaplar yüzdelik olarak görülmektedir. Örneğin aktifin yüzde kaçını stokların oluşturduğunu bulmak mümkündür. Dikey analiz hesapların dağılımlarının incelenmesinde kullanılmaktadır (Akyüz, Yıldırım ve Akyüz, 2017). Dikey analiz varlıkların ve kaynakların dağılımını gösterdiği gibi satışlari içindeki maliyetlerin, giderlerin ve kârında dağılımını göstermektedir. Bu nedenle yatırımcıların şirketlerin varlıklarını, kaynaklarını ve bunların dağılımlarını incelemek için kullandığı önemli bir bilgi kaynağıdır. Dikey analiz finansal tabloların içindeki hesapların yüzelik dağılımını göstermektedir (Lakada, Lapian ve Tumiwa, 2017).

2.11.3. Trend Analizi

Trend analizinde ki temel amaç şirket yönetiminin aldığı kararların geçmiş yıllardaki eğilimini incelemektir. Trend analizi uzun bir zaman serisini gerektirmektedir. Trend analizinde şirketlerin bilanço ve gelir tablosunun hesaplarının baz yıl alınarak, diğer yılların yüzdesel değişimleri hesaplanmaktadır. Finansal tablolar için bir baz yıl seçilerek tüm hesaplar o baz yıla endekslenmektedir. O baz yıla göre diğer yıllardaki

değişim 100 üzerinden analiz edilir. Böylece hesapların yıllar içinde gösterdiği değişim kolaylıkla görülebilmektedir. Dinamik bir analiz yöntemi olarak zaman içindeki değişimler kolaylıkla görülebilmektedir (Özarı ve Erol, 2019).

2.11.4. Oran Analizi

Oran analizi yöntemi kullanılarak şirketlerin finansal performanslarının değerlendirildiği birçok çalışma vardır. Hisse senedi getirisi ve fiyatlarıyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde finansal oranlar ile hisse senetlerinin fiyatları veya getirileri arasında bir ilişki olduğu belirtilmektedir. Ayrıca oran analizi yapılan şirketin oranları ile sektördeki şirketlerin oranları karşılaştırıldığında yatırımcılara önemli bilgiler vermektedir (Günay, Karadeniz ve Dalak, 2018). Bu nedenle oran analizi yatırımcıların sıkça kullandıkları temel analiz yöntemlerinden biri olarak görülmektedir.

Oran analizinde çeşitli finansal oranlar hesaplanmaktadır (Nissim ve Penman, 2001). Finansal oranlar şirketlerin likidite, kârlılık, mali yapı ve faaliyetleri hakkında yatırımcılara önemli bilgiler vermektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007). Hisse senedini satın almak isteyen yatırımcıların oran analizinden yararlanmaktadır. Hisse senedi tercih ederken oran analizi yönteminden yararlanılsa da, hisse senetlerinin doğru tercih edilmesinde kesin bir bilgi vermemektedir. Diğer bir ifadeyle şirketlerin oran analizi sonuçları iyi olsada hisse senetlerinin getirisinin pozitif yönde olacağını söylemek mümkün değildir (Yalçıner, Atan ve Boztosun, 2005: 176).

Çalışmada oran analizi yönteminde likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık, büyüme ve borsa performans göstergeleri kullanıldığı için ampirik analizde kullanılan oranlara bu kısımda yer verilmektedir.

2.11.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranları şirketlerin likidite düzeylerinin değerlendirmesinde kullanılmaktadır. Likidite şirketlerin vadesi gelen borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Bu açıdan düşünüldüğünde likidite şirketlerin finansal yapısının sağlamlığı hakkında

şirkete önemli bilgiler vermektedir (Okka, 2018). Bu kısımda en yaygın likidite oranlarından cari oran, asit test oranı ve nakit oran açıklanmaktadır.

2.11.4.1.1. Cari Oran

Cari oran dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklara arasındaki ilişkiyi ölçmek için kullanılmaktadır. Çünkü dönen varlıklar kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edilmektedir. Cari oran çok tercih edilen bir orandır. Okka (2018) cari oranın 2 ve üzeri olması gerektiğini belirtmiş olup oranının sektöre göre farklılık göstermesinin mümkün olduğu ifade edilmiştir (Okka, 2018: 134). Cari oran şirketlerin vadesi bir yılın altında olan varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilme oranını gösterdiğinden, şirketin net işletme sermayesi finansmanında kullanılan uzun vadeli finansman kaynaklarının tutarının hesaplanmasını sağlamaktadır. Şirketlerin finansal durumlarının likiditesinin değerlendirilmesinde kullanılabilmektedir (Mohammed ve Kim-Soon, 2012).

2.11.4.1.2. Asit Test Oranı

Dönen varlıklardan stoklar çıkarılarak kalan tutarın kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Stokların kısa vadeli borçları ödeme gücüne etkisini kontrol etmek amacıyla oran hesaplanarak incelenmektedir. Stokları yüksek olan işletmelerin stok asit test oranı düşük çıkmaktadır. Stokları düşük olan işletmelerin asit test oranı yüksek çıkmaktadır. Aksoy ve Tanrıöven (2014) oranın bir olması gerektiğini ifade etmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014). Enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerde stokların çok yüksek olması beklenmemektedir. Enerji dağıtım şirketlerinin stok tutmaları pek mümkün görünmemektedir. Bazı şirketler elektrik vb. araç gereç üretip sattığından, bazılarının da yenilenebilir enerji sektörü içinde malzeme bulundurduğundan oranın hesaplanması gerekmektedir. Enerji sektöründe asit test oranının cari orana yakın bir değer alması beklenmektedir.

2.11.4.1.3. Nakit Oran

Nakit ve nakde dönüşme hızı yüksek olan varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünerek nakit oran hesaplanmaktadır. İşletmelerin yeterli düzeyde nakit bulundurması gerekmektedir. Nakit varlıkların yetersiz oluşu borçların ödenmesinde

sorun çıkarabilir. Yatırımların değerlendirilmesinde de nakit oran sıkça kullanılmaktadır (Ernayani, Sari ve Robiyanto, 2017). Şirketler gereğinden fazla nakit bulundurursa, atıl nakdin maliyetine katlanır. Şirketler olması gereken tutarda nakit varlık bulundurmalıdırlar. Okka (2018) nakit oranın 0,20 olması gerektiğini ifade etmektedir (Okka, 2018). Nakit oran sektörden sektöre farklılık gösterebilmektedir. Nakit oranın yüksek olması şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünün yüksek olduğunu ifade etmektedir.

2.11.4.2. Finansal Yapı Oranları

Mali yapı oranları olarak da bilinmektedir. Finansal yapı oranları çeşitli hesaplar arasında ilişkiler kurularak şirketlerin finansal durumlarını değerlendirmek için kullanılmaktadır. Finansal yapı oranları şirketlerin kaynak yapısıyla ilgilidir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklar hesapları finansal yapı oranları ile incelenmektedir (Çabuk ve Lazol, 2016). Finansal yapı oranları oldukça fazla olduğundan enerji sektörünü ilgilendiren finansal kaldıraç oranı, finansman oranı ve özkaynakları karşılama oranı bu bölümde açıklanmaktadır.

2.11.4.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Oran toplam borcun toplam kaynaklar içindeki payını göstermektedir. Şirketler büyümek ve yeni yatırımları finanse etmek için borçlanmak isterler (Ahsan, Man ve Qureshi, 2015). Özkaynakların maliyetinin yüksekliği ve ortakların şirket yönetiminde söz sahibi olması gibi birçok faktör borçlanmayı teşvik etmektedir. Finansal kaldıraç oranı şirketlerin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplam kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2018). Oranın yüksek olması şirketlerin yüksek tutarlarda yabancı kaynak kullandıklarını göstermektedir. Oranın düşük çıkması ise şirketlerin özkaynaklarınn daha ağırlıklı olduğunu ifade etmektedir. Enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yatırımların yüksek tutarlarda olması nedeniyle ağırlıklı olarak yabancı kaynak ile finanse ettikleri görülmektedir. Sektörde yabancı kaynak kullanma oranının yüksek olduğu ifade edilebilir.

2.11.4.2.2. Finansman Oranı

Şirketlerin yabancı kaynaklarının toplam kaynaklar içindeki payını gösteren finansal kaldıraç oranıdır. Enerji şirketlerinin yabancı kaynaklarının yüksek olduğu ifade edilmiştir. Bu nedenle özkaynakların gücünün değerlendirilmesi için finansman oranının hesaplanması gerekmektedir. Finansman oranı özkaynakların, toplam yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Finansman oranı şirketin özkaynaklarının yabancı kaynakları karşılama gücünü göstermektedir (Karapınar ve Zaif, 2018: 270-272). Oranın yüksek olması şirketlerin özkaynaklarının borçlarını ödemekte yeterli olduğunu göstermektedir. Enerji sektöründeki şirketlerin yabancı kaynak ağırlıklı olmaları özkaynaklarının yeterli düzeyde olmadığını göstermektedir. Oran özkaynakların yeterliliği hakkında şirketlere önemli bilgi sunmaktadır.

2.11.4.2.3. Özkaynakları Karşılama Oranı

Özkaynakların maliyeti dağıtılmamış karların maliyetinden dolayı düşük olduğu ifade edilmektedir. Bu nedenle şirketlerin özkaynak kullanımını artırması beklenmektedir (Doğan, 2015: 72-73). Yabancı kaynak kullanmanın bedeli faiz ödemesidir. Şirketler yabancı kaynaklarını ne kadar artırırsa özkaynakların toplam kaynaklar içindeki payı kadar düşük olacaktır. Bu nedenle şirketlerin finansmanında öncelikle firmaların özkaynakların kullanılması tercih edilmektedir. Özkaynakların yetersiz oluşu ve finansal kaldıraç etkisinden dolayı şirketler borçlanmaktadır. Şirketler borçlandıkça yabancı kaynaklarının tutarları azalmaktadır. Özkaynakları karşılama oranı, özkaynaklar toplamının kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007). Oranın bire eşit olması durumunda özkaynaklar ile yabancı kaynaklar toplamının birbirine eşit olduğunu göstermektedir. Oranın birden düşük olması özkaynakların borçları ödemekte yetersiz olduğunu göstermektedir. Oranın birden büyük olması durumunda borçlardan daha yüksek tutarda özkaynakların olduğunu göstermektedir. Özkaynaka karşılama oranı şirketin borçlarını ödeyebilme gücünün tespitinde kullanılmaktadır. Şirketlerin özkaynaklarını güçlü tutması önerilmektedir.

2.11.4.3. Faaliyet Oranları

Şirketlerin bir yıl içerisinde sergiledikleri performansın verimlilik boyutu faaliyet devir hızı oranlarıyla değerlendirilmektedir. Faaliyet oranları şirketlerin varlıklarının bir yıl içerisinde satışlar karşısında kaç kez döndüğünü göstermektedir. Şirketlerin varlıklarını verimli kullanması için faaliyet devir hızlarının yüksek olması beklenir (Çabuk ve Lazol, 2016). Bu bölümde faaliyet oranlarından aktif devir hızı, alacak devir hızı ve stok devir hızı oranlarına yer verilmektedir.

2.11.4.3.1. Aktif Devir Hızı

Aktif devir hızı, net satışların toplam aktife bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Oran ne kadar yüksekse aktif o kadar verimli kullanılmaktadır. Aktif devir hızı oranı şirketlerin varlıklarının yıl içerisinde kaç kez döndüğünü göstermektedir. Oranın yüksek olması varlıkların verimli kullanıldığı ifade eder. Şirketler varlıklarını etkin ve verimli kullanarak karını artırmak isterler. Fairfield ve Yohn (2001) varlıkların verimli kullanılmasıyla şirketlerin kârının ve kârlılığının artacağını ifade etmektedir (Fairfield ve Yohn, 2001). Şirketler varlıklarını verimli kullanmaları için atıl kapasitelerini değerlendirmeleri ve gereğinden fazla yatırım yapmamaları önerilmektedir.

2.11.4.3.2. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı oranı, şirketin alacaklarının net satışlara bölünmesiyle bulunur. Şirketler satışlarını peşin yaptıklarında alacakların tutarları düşer. Vadeli satışlar arttıkça şirketlerin alacaklarının tutarı da artar. Alacak devir hızı ile kastedilen şirketlerin ticari alacaklarının devir hızıdır. Diğer alacaklar hesaplamaya dâhil edilmez. Şirketlerin ticari alacak devir hızı oranın yüksek olması, alacakların nakde dönüşme hızının yüksek olduğunu gösterir. Oranın düşük olması ise alacakların nakde dönüşme gücünün düşük olduğunu ifade eder. Şirketler alacaklarını tahsil edemedikçe alacakların tahsil edilmeme oranı yükselebilir. Alacakların zamanında tahsil edilmesi şirketlerin nakit varlıklarını artırır. Alacakların tahsil edilmesiyle şirketlerin kredibiliteside artmaktadır (Gorczyńska, 2010). Enerji sektöründeki şirketlerin yüksek tutarlarda alacaklara sahip oldukları bilinmektedir. Alacakların etkin yönetilmesi önerilmektedir.

2.11.4.3.3. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı üretim ve ticari işletmeler için önemli bir finansal performans göstergesidir. Enerji sektöründeki şirketlerin stoklarının olmayışı veya az tutarlarda oluşu nedeniyle stok devir hızının düşük olması beklenmektedir. Stok devir hızı hesaplanmasının sebebi sektörde faaliyet gösteren elektrikli parçalar üreten veya kullanan şirketlerin var olmasıdır. Sadece enerji dağıtım şirketleri üzerinde analiz yapılmış olsaydı stok devir hızının hesaplanması gerekli değildi. Genel olarak sektörün stok devir hızı oranının düşük çıkması beklenmektedir. Oranın anlamlı olması beklenmesede analiz kısmıdna yine de hesaplanmaktadır. Stok devir hızı, satışların maliyetinin stoklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Oranın yüksek olması stokların yıl içerisinde bir çok kez satıldığını gösterir. Oranın düşük olması ise stokların yüksek tutarlarda olabileceğini yada şirketlerin stoklarını nakde dönüştürmede problem yaşadığını gösterir. Şirketlerin satışlarının az olması da oranın düşmesinde etkili olabilir. Stok devir hızının yüksek oluşu likiditeye olumlu yönde etkilemektedir (Ercan ve Ban, 2012).

2.11.4.4. Kârlılık Oranları

Kâr gelir tablosunda hesaplanan şirketlerin finansal başarısını gösteren önemli bir ölçüttür. Şirketlerin finansal performansları kârlılık oranları ile karşılaştırılır. Literatürde birçok kârlılık oranı hesaplanmaktadır. Çalışmanın analizinde kullanılan net kâr marjı, aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranı açıklanmaktadır.

2.11.4.4.1. Net Kâr Marjı

Şirketler faaliyetlerinin sonucunda başarı durumunu değerlendirmek için en çok tercih ettikleri oran net kâr marjıdır. Çünkü satışlar karşısında ne kadar kazanıldığını göstermektedir. Dönem vergi sonrası kârı, satışlar diğer bir ifadeyle hasılata bölünerek hesaplanmaktadır. Yıl içerisinde yapılan satışlardan yıl sonunda satışların ne kadarının şirkete kaldığını göstermektedir (Dalkılıç, 2019: 43). Net kâr marjı, şirketin her bir liralık satıştan ne kadar kazandığını veya kaybettiğini yüzdesel oran ile göstermektedir. Net kar marjı o yıl nihai başarının değerlendirilmesinde oldukça önemlidir. Yatırımcıların şirketlerin kârlılık performansını değerlendirmek için değerlendirecekleri ilk oranlardandır. Net kâr marjının yıllar itibariyle artması için

satışlardaki artış hızından daha yüksek oranda dönem net kârının artması gerekir. Maliyetlerin ve giderlerin satışlardan daha az oranda artması dönem net kârını artırır. Net kâr marjı sektörün başarısının değerlendirilmesinde de kullanılmaktadır (Dita ve Murtaqi, 2014).

2.11.4.4.2. Aktif Kârlılık Oranı

Varlıkların verimli kullanıldığının ölçülmesinde kullanılmaktadır (Dewi ve Hidayat, 2014). Aktif kârlılık oranı ingilizce de *Return on Assets* (ROA) olarak ifade edilmektedir. Literatürde genellikle ROA kısaltmasıyla kullanılmaktadır. Şirketlerin varlıklarının ne kadar kazandırdığının tespitinde önemli bir ölçüttür. Dönem vergi sonrası kârın, toplam aktife oranlanmasıyla diğer bir ifadeyle bölünmesiyle tespit edilir. Bir yıl içerisinde şirketin varlıkları ne kadar etkin kullanılmış ise oran o kadar yüksek hesaplanmaktadır. Aktif kârlılık oranının yüksek olması varlıkların verimli ve etkin kullanıldığının bir işaretidir (Dalkılıç, 2019: 42). Aktif tutarı yükseldikçe oran düşmektedir. Net kâr tutarı arttıkça oran yükselmektedir. Bazı şirketlerin varlıklarının düşük tutarlarda olması şirketin aktif karlılıklarının yüksek hesaplanmasında etkilidir. Bu nedenle şirketlerin aktif toplamı faaliyet gösterdiği sektöre göre farklılık göstermektedir. Duran varlık yatırımı yüksek olan şirketlerin aktif toplamları yüksek olduğundan oran düşük hesaplanmaktadır. Çünkü üretim işletmeleri yüksek tutarlı yatırımlar yapabilmektedir. Ticari işletmelerde duran varlık yatırımlarından daha çok dönen varlık yatırımları olabilmektedir. Dönen varlıklar ağırlıklı olarak alacaklar ve stoklardan oluştuğundan iki varlık unsurunun döngüsünün hızlanması şirketin aktif kârlılık oranının yüksek hesaplanmasında etkili olmaktadır.

2.11.4.4.3. Özsermaye Kârlılık Oranı

Şirketlerin finansal performansının ölçülmesinde kullanılan diğer bir ölçüt ise özsermaye kârlılık oranıdır. Özsermaye kârlılık oranı literatürde *Return on Equity* (ROE) olarak ifade edilmektedir. Özsermaye kârlılık oranı şirketin özkaynaklarının ne kadar verimli kullanıldığını göstermektedir (Dalkılıç, 2019: 42). Şirket yöneticilerinin şirketin özkaynaklarını yatırımlarda kullanmasıyla elde ettikleri getirinin değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Özsermaye kârlılık oranı, vergi sonrası dönem kârının, özkaynaklar toplamına oranlanmasıyla diğer bir ifadeyle bölünmesiyle

hesaplanmaktadır. Oranın yüksek olması şirketin yatırımlarından elde ettiği getirinin yüksek olduğunu gösterir. Şirketlerin özkaynaklarının yetersiz olması durumunda bu oran çok yüksek çıkabilmektedir. Oranın düşük olması ise özkaynakların yüksek olduğunu ifade eder. Bazı durumlarda dönem net kârının düşük olmasıda oranın düşük hesaplanmasına neden olmaktadır. Yatırımcılar bu oranı hesaplarken şirketin özkaynaklar tutarına ve onu oluşturan hesapların dağılımına bakması önerilmektedir.

2.11.4.5. Büyüme Oranları

Büyüme oranları şirketlerin finansal gelişim düzeylerinin değerlendirilmesinde oldukça önemlidir. Büyüme oranları ile ifade edilen şirketlerin bir önceki dönem finansal tablo verilerinin karşılaştırılarak çeşitli hesaplar artışın olup olmadığıdır. Bu nedenle şirketlerin aktif büyüme oranı, özkaynak büyüme oranı ve satışlarının büyüme oranı hesaplanmaktadır. Bu kısımda bu üç oran açıklanmaktadır.

2.11.4.5.1 Aktif Büyüme Oranı

Aktif büyüme oranı, aktiflerin yıllar itibariyle değişimlerini göstermek için kuıllanılmaktadır. İşletmelerin yatırımlarını oluşturan varlıklar performansın değerlendirilmesinde önemlidir. Aktifteki artış şirketlerin büyüdüklerini göstermektedir. Aktif büyüme oranı cari dönemin aktif toplamından bir önceki yılın aktif toplamı çıkarılarak bir önceki dönem aktif toplamına bölünerek yüz ile çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. Böylece şirketlerin bir yıllık dönemde aktifindeki yüzdelik değişim hesaplanmaktadır. Aktif büyüme oranının olması şirketin varlıklarını artırdığı anlamına gelmektedir. Aktif büyüme oranı negatif olduğunda şirketin küçüldüğü düşünülmektedir. Dolayısıyla aktif büyüme oranı şirketin büyüdüğünü göstermektedir. Aktifin artmasıyla şirketler daha çok satış yapabilir daha çok kâr elde edebilir. Önemli olan varlıkların etkin ve verimli kullanılmasıdır. Varlıklar artar ve dönem net kârı daha az artarsa, aktif kârlılık oranı düşebilir ama önemli olan varlıkların verimli ve atıl olmadan kullanılmasıyla net kâr artacağından, varlıkların verimli ve tam kapasitede kullanılmasıyla aktif kârlılık oranıda yükselmiş olmaktadır (Gadoiu, 2014: 87-88).

2.11.4.5.2. Özsermaye Büyüme Oranı

Özkaynaklar şirketlerin hissedarları tarafından şirkete tahsis edilmiş kaynaklardır. Özkaynakların azalması hissedarlar için sermayenin azalması demektir. Özkaynakların artması hissedarların daha çok paya sahip olması anlamına gelmektedir. Özsermaye kârlılık oranı net kârın, özkaynaklar toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Özkaynakların büyüme oranı, cari dönem özkaynaklar toplamından bir önceki yıl özkaynaklar toplamı çıkarılarak, bir önceki yıl özkaynaklar toplamına bölünüp yüz ile çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. Oranın yüksek olması şirketin özkaynaklarının arttığını göstermektedir. Oranın yükselmesi için şirketin dönem net karını artırması yâda sermaye artırması ile mümkündür. Özkaynakların verimli ve etkin kullanılması durumunda özkaynakların karlılığı artmaktadır (Kamar, 2017: 68). Bu nedenle şirketlerin özkaynaklarını büyütmeleri ve verimli yatırımları finanse etmekte kullanmaları önerilmektedir.

2.11.4.5.3. Satışların Büyüme Oranı

Satışlar şirketlerin nihai performansının gösterilmesinde en çok kullanılan göstergelerdendir. Satış rakamları şirketlerin büyüklüklerinin de değerlendirilmesinde kullanılabilir. Bu nedenle şirketlerin satışlarındaki artış gelecek yıllardaki hedeflerinde ve finansal planlarında temel veri kaynağını oluşturur. Bu nedenle şirketlerin satışlarındaki büyüme oranının her geçen yıl artması beklenir. Satışlar arttıkça daha çok nakit girişi ve çıkışı olacaktır. Esas faaliyet giderleri ve net kâr satışların artmasıyla yükselebilir. Satışlardaki büyüme oranı, şirketin cari dönem hasılatından, bir önceki dönem hasılat tutarının çıkarılıp elde edilen tutarın, bir önceki dönem hasılat tutarına bölünüp yüz ile çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. Satışların büyüme oranı, maliyet ve giderlerin büyüme oranlarından daha düşük olması durumunda şirketlerin kârı artmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2018).

2.11.4.6. Borsa Performans Oranları

Borsa performans oranları menkul kıymet borsalarında işlem gören şirketlerin finansal performanslarını değerlendirmekte kullanılmaktadır. Borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin performanslarını değerlendirmek için hisse senetlerinin fiyatlarındaki değişim, değerlerindeki değişim ve temettü dağıtımındaki değişim

incelenmektedir. Bu kısımda hisse senetlerinin fiyatlarındaki değişim, pay başına kazançtaki değişim ve piyasa değeri/defter değerindeki değişim incelenmektedir.

2.11.4.6.1. Piyasa Değeri / Defter Değeri

Yatırımcıların en çok kullandıkları borsa performans göstergelerindendir. Defter değeri, piyasa değerinin oluşumunda önemlidir. Kazaç ve defter değerinin, özkaynakların o anki piyasa değerini gösterme kabiliyeti piyasa değeri/defter değeri oranıyla ölçmek mümkündür (Yalçın, 2017: 9). Şirketin piyasa değerinin defter değerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Piyasa değeri, borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin borsa fiyatları ile hisse senedi sayısının çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. Defter değeri ise şirketin bilançoda ki toplam aktif değeridir. Piyasa değerinin, defter değerine bölünmesiyle hesaplanan oran bir ise şirketin defter değeri kadar borsada değeri vardır. Oranın birden küçük olması şirketin borsada değerinin mevcut varlıkları kadar olmadığını göstermektedir. Oranı düşük olan hisse senetlerinin satın alınması yatırımcıların gerçek değerine ulaşan şirketten kazanmasını sağlayabilir. Oranın birden yüksek olması durumunda ise şirketin hisse senetlerinin defter değerinden yüksek olması nedeniyle hisse senetlerinin fiyatlarını yüksek olduğu diğer bir ifadeyle pahalı olduğu anlamına gelmektedir. Bu nedenle yatırımcılar prim yapma ihtimali olan hisse senetlerini almaları önerilmektedir. Çünkü yüksek fiyatlı hisse senetlerini satın almak istenilen getirinin elde edilmesini engelleyebilir. Oranının birden küçük olması yatırımcıların tercih sebebi olabileceği düşünülmektedir.

Şirketin değeri üzerinde etkili olan birçok faktör vardır. Şirketlerin değerini etkileyen faktörler aşağıda verilmektedir (Gemici, 2010: 38-39):

-Faaliyet gösterilen sektör

-Ekonominin durumu

-Sektörün büyüklüğü ve büyüme hızı

-Firmanın büyüklüğü

-Fiyatların doğru tespit edilmesi

-Firmanın kullandığı teknoloji

-Firmanın şerefiyesi

-Likidite durumu

-Geçmiş yıllardaki finansal performansı

-Kuruluş yeri

-Hurda değer

-Telif, patent, know how vb. haklara sahip olmak

-Şirketlerin gelecek ile ilgili planladığı yatırım planı ve tutarı

Değerleme oldukça önemli bir konu olup şirketin değerinin gerçeğe uygun olarak tespit edilmesi oldukça önemlidir. Şirketin değerinin doğru tespit edilmesi yatırımcıların yatırım kararlarındaki isabetliliği artırmaktadır. Yatırımcılar şirketin defter değeri ile piyasa değerini doğru tahmin etmesi yatırımdan beklenen verimliliğin elde edilmesinde önemlidir.

2.11.4.6.2. Pay Başına Kazanç

Pay başına kazanç, literatürde hisse başına kâr olarakda ifade edilmektedir. Şirketlerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Finansal performansın ölçülmesinden sıkça kullanılan ve yatırımcıların kararlarına etki eden önemli bir değerlendirme ölçütüdür. Yatırımcıların şirketin kendilerine ne kadar kazanç veya fayda sağlayacağını pay başına kazanç oranı ile değerlendirilmektedir (Dalkılıç, 2019: 43).

Konsolide finansal tablo düzenleyen şirketler gelir tablosunun sonunda pay başına düşen kazancı göstermektedir. Pay başına kazanç, şirketin her hisse senedine düşen

kazanç tutarını göstermektedir. Pay başına düşen kazanç, dönem net kârının mevcut hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Pay başına kazanç ne kadar yüksekse hisse senetlerinden beklenen verimde o kadar yüksek olmaktadır. Ancak pay başına düşen kazanç ile hissedarlara dağılatacak temettü farklı kavramlardır. Şirketler pay başına kazancı hesaplayarak gelir tablosunda göstermek zorundadır. Ancak şirketler temettü dağıtmak zorunda değildir. Yasal şartları sağlayan şirketler temettü dağıtabilir. Türkiye'deki birçok şirketin temettü dağıtmadığı görülmektedir. Temettü dağıtan şirketler ise hisse senedi nominal tutarını 1TL olarak hesapladıklarında dağıtılan kar çok düşük tutarlarda olduğu için temettü tutarı analizlerde dahi kullanılmadığı ifade edilebilir. Şirketlerin temettü dağıtımlarıyla pay başına kazançları karıştırılmamalı, temettü dağıtımları her sene olmadığı ve çok düşük tutarlarda olduğu için yatırımcı açısından önemli bir veri teşkil etmediğinden pay başına kazanç tutarına bakılarak finansal performansın değerlendirilmesinin daha rasyonel olacağı düşünülmektedir (Dayı, 2012).

2.11.4.6.3. Fiyattaki Değişim

Şirketlerin hisse senetlerinin borsada işlem gördüğü fiyatlardaki yüzdelik değişimin hesaplanması yatırım sonucunda ne kadar kazancın veya kaybın olduğunun değerlendirilmesi açısından önemlidir. Hisse senedinin fiyatındaki değişim dönemler itibariyle değerindeki artışı veya azalışı göstermektedir. Hisse senedinin cari dönem son işlem gönü borsa günlük kapanış fiyatı, bir önceki dönemin son işlem günü borsa kapanış fiyatından çıkarılarak elde edilen tutar önceki dönem borsa kapanış fiyatına bölünerek 100 ile çarpılmaktadır. Elde edilen hisse senedinin bir yıllık dönemde borsada ki fiyatının yüzdesel değişimini göstermektedir. Hesaplanan oran pozitif ise kazanç, negatif ise kaybın olduğunu ifade etmektedir. Yatırımcıların büyük bir kısmı hisse senetlerinden bekledikleri potansiyelin olup olmadığını anlamak için yüzdelik fiyat değişimlerini hesaplamaktadır. Aslında hisse senedinin fiyatındaki artışa bakmaktadır. Hisse senetlerinin alış ve satış fiyatları arasındaki pozitif farka sermaye kazancı denilmektedir. Sermaye kazancı ne kadar yüksek olursa yatırımcı o kadar yüksek kazanç elde etmektedir. Bu nedenle yatırımcılar için hisse senedi fiyatındaki yükselişin incelenmesi önerilmektedir (Dayı, 2012).

3.LİTERATÜR TARAMASI

Bu bölümde finansal tablo bilgilerinin yatırımcıların kararlarına etkisini inceleyen çalışmalara yer verilmektedir. Çalışmanın konusuna benzer nitelikte çok sayıda çalışma olduğu için bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri inceleyen çalışmalara bu kısımda yer verilmektedir. Şirketlerin finansal performanslarını oran analizi yöntemiyle değerlendiren çalışmalarda bu bölümde yer almaktadır. Şirketlerin firma değeri ile finansal tablo veya finansal tablolar analizini konu edinen çalışmalar da bu kısımda yer almaktadır.

Dalkılıç (2019) muhasebe bilgi sisteminden türetilen finansal tabloların firma değeri üzerine etkisini incelemiştir. Borsa İstanbul'da işlem gören 111 imalat şirketinin 2005-2017 dönemi verileri panel veri analizinde kullanılarak şirketin muhasebe bilgi sisteminin şirketin değeri ve performansına etkisini analiz etmiştir. Muhasebe bilgi sisteminden elde edilen bilgilerin firmanın performansına ve bilgi sistemi üzerinde genel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ifade edilmektedir. Kârın sürekliliği ve öngörülebilir olmasının da firmanın performansda etkili olduğu analiz sonuçlarında yer almaktadır (Dalkılıç, 2019).

Keskin (2019) insanların yatırım kararı alırken rasyonel değil irrasyonel davrandıklarını, yatırımcıların yatırım kararı alırken etkilendikleri birçok etkenin olduğunu, yatırımcıların psikolojik, duygusal ve önyargılarla hareket ettiğini belirtmektedir. Bu amaçla çalışmada 391 katılımcıdan 24 sorudan oluşan anket yöntemiyle veri toplanmıştır. Elde edilen veriler istatistiksel paket programları ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda yatırımcıların finansal profilleri ile demografik değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Keskin, 2019).

Zhang vd. (2019) tarafından yapılan çalışmada gelişmekte olan birçok piyasadaki bilgi sorununun iyimser bir şekilde önyargılı bir bilgi ortamında çatışmaya yol açabileceğini ifade etmektedir. Bu nedenle finansal bilginin önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. 1996–2016 döneminde 24 gelişmekte olan piyasayı kullanan çalışmada, piyasa düzeyi, firma düzeyinde finansal entegrasyon ve yatırımcı koruma kalitesi ile tutarsız, iyimser

ve zamanında erişilen bilginin (IOBIT) birlikte nasıl etkilendiğini incelemektedir. Finansal entegrasyon ve yatırımcı koruma kalitesinin, iyi ve kötü bilginin zamanlılığını asimetrik olarak etkilediğini göstermektedir. Piyasa düzeyinde finansal entegrasyon IOBIT'i artırırken, firma düzeyinde finansal entegrasyon ve yatırımcı koruması IOBIT'i azaltır. Firma düzeyinde finansal entegrasyonun IOBIT'in azaltılmasındaki etkisi, piyasa düzeyinde finansal entegrasyon arttığında ve / veya yatırımcı koruması güçlendiğinde azaldığı ifade edilmektedir. Analizde bilginin güncelliğini etkilemede finansal entegrasyonla ilişkili fayda-maliyet dengesi önem arzetmektedir. Gelişmekte olan piyasalarda fayda-maliyet dengesini değiştirmede yukarıda ifade edilen faktörlerin açıklanmasının katkı sağladığı ifade edilmektedir (Zhang vd., 2019).

Güleç (2019) fon fazlasının farklı amaçlarla yatırıma dönüştürüldüğü, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen birçok faktör olduğunu, risk ile beklenen getiri arasında ilişkinin yatırım kararlarında etkili olduğunu ifade etmiştir. Bu amaçla yatırımcıların yatırım kararlarında hisse senetlerinin anormal getiri elde edip edemeyecekleri araştırılmıştır. Borsa İstanbul'da işlem gören 13 bankanın 2013-2018 dönemi verileri olay analizi yönteminde kullanılmıştır. Analiz sonucunda finansal tabloların açıklandığı günlerde hisse senetlerinden anormal getiri elde edilebileceği tespit edilmiştir (Güleç, 2019).

Cai ve Lu (2019) yatırımcıların menkul kıymet borsalarında işlem yapabilmeleri için sundukları mobil uygulamalarını günlük olarak benimsemelerine ilişkin verilere dayanarak, yatırımcıların bu uygulamaları ne sıklıkta kullandıklarını yansıtan finansal ilgi sıklığını ölçerek, bu uygulamaları açma sıklıkları ve çevrimiçi süreleri hakkında bilgi edinmektedirler. Finansal ilginin sıklığı ile yatırımcıların düşük piyasa getirileri ve yüksek piyasa oynaklığı dönemlerinden sonra finansal bilgileri daha az sıklıkla elde ettiklerini düşündürmektedir. Ek olarak, piyasadaki alım satım hacmini önemli ölçüde teşvik ettiği düşünülmektedir. Ayrıca, bu itici güç, yatırımcı ilgisi ve duyarlılığı gibi diğer piyasa faktörlerini kontrol eden bir dizi sağlamlık testinden ve içsellik endişelerini ele aldıktan sonra kalır. Finansal ilgi sıklığının bireylerin net satın alma işlemlerini de artırdığı ifade edilmektedir (Cai ve Lu, 2019).

Caner (2019) bireysel yatırımcıların yatırım kararı alırken göz önünde bulundurdukları ve etkilendikleri faktörleri araştırmıştır. 210 katılımcıdan anket yöntemiyle veri toplanmıştır. Elde edilen veriler istatistiki yöntemler ile istatistiki programlarda analiz edilmiştir. Yatırım kararlarında bireylerin yaşları, cinsiyetleri, eğitim durumları, gelir düzeyleri gibi demografik etkenler ile bilgi ve deneyiminde kararlar üzerinde etkili olduğu ifade edilmiştir (Caner, 2019).

Altaş (2019) insanların psikolojik faktörlerden etkilendiğini, karar alırken bilinçaltında yatan çeşitli faktörlerin karar alma mekanizmasını etkilediği ve davranışsal finansın son yıllarda önem kazandığını ifade etmektedir. Çalışmada anket yöntemiyle veri toplanmıştır. 400 katılımcıdan toplanan veriler çeşitli istatistiki yöntemler ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda yatırımcıların medeni durumları ile yaşları arasında düşük; yatırımcıların gelir düzeyleri ile eğitim durumları arasında yüksek oranda anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur (Altaş, 2019).

Gerçek (2019) finansal performans ile marka değeri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Finansal tablo bilgilerinin ve finansal tablolardan hesaplanan oranların firma değerine etkisinin olabileceğini belirtmiştir. Borsa da işlem gören iki havayolu şirketinin finansal verileri kullanılmıştır. Dünya'da marka değerleme konusunda uzman olan Brand Finance kuruluşundan alınan veriler ile şirketlerin piyasa değerleri incelenmiştir. Finansal tablo verilerinden yola çıkarakta şirketlerin firma değerleri yorumlanmıştır. Analiz sonucunda finansal analizin marka değeri üzerinde olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir (Gerçek, 2019).

Oktay (2018) yatırımcının kararlarını hangi davranış türlerinin etkilediğini incelemek amacıyla araştırma yapmıştır. Rasyonel insan kuramından başlayarak çeşitli iktisadi görüşler çerçevesinde betimsel bir çalışma yapılmıştır. Araştırma sonucunda sınırlı rasyonel ile sınırsız rasyonel kavramları çerçevesinde yatırımcının zihinsel ve psikolojik faktörlerinin yatırım tercihlerinde etkili olduğu ifade edilmektedir. Bireylerin zihinsel tuzaklarını engelledikleri taktirde yatırım kararlarında daha sağlıklı karar alarak tercih yapabilecekleri belirtilmektedir (Oktay, 2018).

Aydın (2018) yatırımcıların kararları üzerindeki demografik değişkenler ile davranışsal eğilimlerin yatırım kararı üzerindeki etkisini incelemiştir. Kilis'te 206

bireysel yatırımcıya 31 sorudan oluşan anket uygulayarak veri toplamıştır. T testi ve Anova testleri yaparak analiz sonuçlarını değerlendirmiştir. Bireysel yatırımcıların bazı demografik etkenleri ile davranış eğilimleri arasında anlamlı farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (Aydın, 2018).

Tural (2018) finansal tabloların işletmelerin finansal performanslarını göstermekte önemli olduğunu, finansal analizler işletmelerin finansal durumlarının değerlendirilmesinde önemli olduğu ve yatırımcıların yatırım kararlarında etkili olabileceği ifade edilmektedir. Gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren 10 şirketin 2013-2017 dönemi mali tablo verilerinden hesaplanan oranlar ile finansal performansları karşılaştırılmış ve faaliyet sonuçları değerlendirilmiştir. Şirketlerin likidite ve kârlılıkları iyi olsa da yatırımcıların şirketlerin finansal risk düzeylerine dikkat etmeleri gerektiği önerilmektedir (Tural, 2018).

Gümüş ve Bolel (2017) şirketlerin finansal bilgilerinin yatırım kararlar üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmanın örneklemini Türk Hava Yolları ve Pegasus Havayolları oluşturmaktadır. İki havayolu şirketinin finansal tablolarındaki değişimlerin finansal performansa etkisini araştırmıştır. İki şirketin 2010-2015 dönemi yılılk finansal tablo verileri kullanılmıştır. Şirketlerin finansal analizinde oran analizi yöntemi kullanarak analiz yapılmaktadır. Şirketlerin finansal analiz sonuçları değerlendirildiğinde her iki şirketin de finansal durumlarının başarılı olduğu, yatırımcıların şirketlere yatırım yapmalarının rasyonel olacağı tespit edilmiştir (Gümüş ve Bolel, 2017).

Ağan (2017) çalışmasında yatırımcıların karar alma mekanizmalarını etkileyen psikolojik etkenleri araştırmaktadır. Psikolojik etkenlerin yatırımcıların kararlarını nasıl etkilediğini inceleyerek yatırımcıların sağlıklı karar almalarını sağlamaktır. 600 katılımcıdan 41 sorudan oluşan anket yöntemiyle veri toplanmıştır. Elde edilen veriler çeşitli istatistiksel analiz yöntemleriyle istatistik programıyla analiz edilmiştir. Katılımcıların en çok kullandığı yatırım araçlarının sırasıyla altın, döviz, hisse senedi ve mevduat olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonucunda portföyleri zarar eden yatırımcılar riske aracıyken, portföyleri kar ederken riskten kaçtıkları ifade

edilmektedir. Analizde psikolojik faktörlerin yatırımcıların davranışlarını olumsuz yönde etkilediği ifade edilmiştir (Ağan, 2017).

Yalçın (2017) enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2009-2015 dönemi verilerin kullanarak yapısal eşitlik modeliyle defter değerinin, piyasa değeri ve finansal performans üzerine etkisini aracılık rolü çerçevesinde araştırmıştır. Analiz sonucunda şirketlerin üçer aylık dönemler itibariyle finansal tablolarının firma değeri üzerinde aracılık rolü olduğunu ortaya koymuştur. Finansal performansın hisse senedinin değerini etkilediğini, dolaylı olarakta defter değerini etkilediğini, yatırımcıların kararlarını defter değeri ve piyasa değerini karşılaştırarak verdiğini tespit etmiştir (Yalçın, 2017).

Öztopçu (2016) yatırımcıların kararlarını etkileyen birçok faktörün olduğunu ifade etmiştir. Yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörleri açıklamakta geleneksel finans teorilerinin yeterli gelmediğini bu yüzden de davranışsal finans teorisinin geliştirildiği belirtilmiştir. Çalışmada yatırımcıların karar alırken hangi faktörlerden etkilendikleri açıklanmaya çalışılmıştır. Balıkesir de yaşayan bireysel yatırımcıların yatırım kararları alırken karşılaştıkları hususlar incelenmiştir. Çalışmada anket yöntemiyle 326 katılımcıdan veri toplanmıştır. Analiz sonucunda bireysel yatırımcıların davranışsal finans eğilimleri yansıttıklarına dair bulgulara ulaşılmıştır (Öztopçu, 2016).

İskenderoğlu vd. (2015) enerji sektörünün finansal durumunu değerlendirmiştir. Uygulamada Türkiye ve Avrupa sektörleri birbirleri ile karşılaştırmıştır. Finansal tablolar analiz yöntemlerinden oran analizi yöntemi kullanılarak finansal analiz yapılmıştır. Çalışmada 2009-2012 dönemi verileri kullanılmıştır. Avrupa enerji sektörünün finansal performansının, Türkiye enerji sektörünün finansal performansından daha iyi olduğu tespit edilmiştir (İskenderoğlu, Karadeniz ve Ayyıldız, 2015).

Bozkurt, Öksüz ve Karakuş (2015) şirketlerin finansal tablo ilanlarının hisse senedi getirisi üzerine etkisini araştırmışlardır. Borsa İstanbul'da işlem gören 167 şirketin 2009-2011 dönemine ait yıllık finansal tablo verileri, hisse senedi fiyatları ve borsa endeksleri ile olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda yatırımcıların finansal tabloların ilanından önce ve sonra hisse senetlerinden anormal getiriler elde

ettiği, Türkiye'deki piyasanın yarı etkin bir piyasa olmadığı ve etkin piyasalar hipotezi ile çelişen sonuçlar olduğu tespit edilmiştir (Bozkurt, Öksü ve Karakuş, 2015).

Karadeniz, Koşan ve Kahiloğulları (2014) borsada işlem gören spor şirketlerinin finansal performanslarını incelemiştir. Çalışmada oran analizi yöntemi kullanılmıştır. 2011-2013 dönemi verileri ile analiz yapılmıştır. Analiz sonnucunda şirketlerin finansal risk düzeylerinin yüksek olduğu kanısına ulaşıldığından Altman Z Skoru yöntemiyle finansal yapıları değerlendirilmiştir. İki spor şirketinin iflas etme riskinin olduğu belirlenmiştir. Çalışmada şirketlerin firma değerini artıracak kararlar almaları, varlıklarını devam ettirebilmeleri için yabancı kaynak ve özkaynaklarını dengeli yönetmeleri gerektiği ifade edilmektedir (Karadeniz, Koşan ve Kahiloğulları, 2014).

Uluyol ve Türk (2013) Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin firma değeri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 56 şirketin 2004-2010 dönemi verileri kullanılmıştır. Çalışmanın uygulamasında analiz yöntemi olarak panel veri analizi yapılmıştır. Cari oran ve nakit oranın firma değeri üzerinde anlamlı bir ilişkisi olduğu ifade edilmiştir. Stok devir hızı, özkaynak kullanım oranı, net kar marjı ve pay başına kazanç ile firma değeri arasında anlamlı bir ilişki olmadığı belirtilmiştir (Uluyol ve Türk, 2013).

Arnold vd. (2012) profesyonel ve profesyonel olmayan yatırımcıların şirket riskini değerlendirerek gelecekteki performansı tahmin etmede yapılan açıklamaların değerlendirilerek yatırım kararını nasıl etkilediğini incelemektedir. Teorik olarak, sonuçlar, profesyonel olmayan yatırımcıların etiketli koşul altında daha yönlendirici bir arama stratejisi kullandığını, profesyonel yatırımcıların arama stratejilerinin ise etiketli durumdan etkilenmediğini göstermektedir. Etiketli durumda her iki yatırımcı grubu için risk bilgilerinin belirginliği artar. Risk değerlendirmeleri ile hisse senetleri arasında önemli bir ilişki olduğu ifade edilmektedir. Finansal bilginin yatırımcılar için risk değerlendirmesinde önemli olduğu ifade edilmektedir (Arnold vd., 2012).

Yağız (2012) İMKB'de işlem gören enerji şirketlerinin finansal tablolar analiz yöntemleriyle finansal durumları incelenmiştir. Yatırımcıların şirketlerin finansal durumlarını görmeleri amaçlanmıştır. 5 şirketin 2006-2010 yıllarının verileri kullanılmıştır. Yatay analiz, dikey analiz, trend analizi ve oran analizi yöntemiyle

finansal analizler yapılmıştır. Analiz sonucunda şirketlerin likiditelerinin iyi olduğu, duran varlık yatırımlarının arttığı, yabancı kaynak kullanıma ağırlık verdikleri tespit edilmiştir (Yağız, 2012).

Büyükşalvarcı (2010) oran analizi yöntemiyle elde edilen oranlar şirketlerin hisse senetleri getirileri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını araştırmıştır. Uygulamada İMKB'de işlem gören 83 şirketin 2009 yılı verileri kullanılmıştır. Değişkenler hesaplanan 20 rasyondan oluşmaktadır. 10 farklı model geliştirilmiştir. Analiz sonucunda şirketlerin finansal oranlar ile hisse senetlerinin getirileri arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir (Büyükşalvarcı, 2010).

Callen, Gavious ve Segal (2010) bir ilaç geliştirme şirketine yatırım yapan yatırımcılar tarafından piyasa getirilerini, özkaynak değerlerini ve yatırım derecesini açıklamada finansal ve finansal olmayan değişkenlerin ayrı ayrı ve birlikte değerli olup olmadığını incelemişlerdir. Patent sayıları, işbirliği sayısı ve geliştirilmekte olan ilaç sayıları çalışmada kullanılan finansal olmayan bilgi ölçütleridir. Yatırımcıların yatırımlardan elde ettikleri kazançlar ise finansal bilgiyle ilgili temel değişkendir. İlaç şirketlerinde finansal olmayan bilgilerle ilgili haberlerin anormal getirilere neden olduğu ve haberler ile hisse senedi değeri arasında anlamlı bir ilişkili çıktığı görülmektedir. Ar-Ge harcamalarının yüksek tutarlarda olduğu ifade edilmektedir. Kazançların elde edildiği tarihlerdeki kümülatif anormal getirilerin hisse senedi fiyatlarını açıklamada önemli olduğu görülmektedir. Ayrıca, finansal olmayan bilgilerin uzun vadeli yatırımcıların yıllık getirileri, hisse senedi fiyatlarını ve yatırım kararlarında önemli olduğu ifade edilmektedir. Ayrıca, finansal olmayan değişkenler ile finansal değişkenlerin birbirlerini tamamladıkları ve finansal değişkenler kontrol edildikten sonra hisse senetlerinin değeri ile ilgili olduğu ifade edilmektedir (Callen, Gavious ve Segal, 2010).

Gemici (2010) şirketlerin finansal durumlarının yatırımcıların yatırım kararlarında önemli olduğunu ifade etmektedir. Oran analizinin öneminin arttığını vurgulayarak şirketlerin finansal durumlarını incelemek için mali yapı oranlarının kullanılması gerektiğini belirtmektedir. İMKB'de işlem hacmi en yüksek 34 şirketin finansal durumları mali yapı oranları ile değerlendirilmiştir. Analiz sonucunda PD/DD

değerinin şirketin firma değeri üzerindeki etkisi olduğu; F/K oranının çok az etkisi olduğu ifade edilmiştir (Gemici, 2010).

Bekçi ve Alkan (2009) yatırımcıların İMKB'de işlem gören hisse senetlerine yaptıkları yatırım kararlarında finansal bilgi sistemlerinin yatırımcıların kararları üzerine etkisi olup olmadığını incelemişlerdir. Batı Akdeniz bölgesinde yaşayan 368 bireysel yatırımcıdan anket yöntemiyle veri toplanmıştır. Veriler çeşitli istatistiki yöntemler ve istatistiki programlar ile analiz yapılmıştır. Analiz sonucunda yatırımcıların finansal tablolara özelliklede bilanço ve gelir tablosu bilgilerinden yararlanarak yatırım kararlarını verdikleri tespit edilmiştir. Finansal tabloların yeterli bilgi vermediğini, oran analizi yapıldığını ve özelliklede kârlılık oranlarının incelendiği ifade edilmektedir. Ayrıca çalışmada hisse senedinin günlük fiyatı, temettü dağıtma durumu ve günlük işlem hacimlerininde değerlendirildiği belirtilmiştir (Bekçi ve Alkan, 2009).

Ho (2007) Tayvan'da faaliyet gösteren bazı elektronik şirketlerinin finansal performanslarını değerlendirmek amacıyla çalışma yapmıştır. Şirketlerin performans ölçümü ile ilgili önceki çalışmaların çoğu sadece operasyonel verimliliğe odaklandığını ifade etmiştir. Bununla birlikte, bir şirketin hayatta kalmasını doğrudan etkileyebilecek operasyonel etkinlik genellikle göz ardı edildiğini belirtmiştir. Çalışmada diğerlerinden farklı olarak performans kavramını tanımlamak için finansal tablolar analizine dayalı kavramsal bir çerçeve oluşturulmaktadır. Çalışmada Tayvan'da borsa da işlem gören 59 elektronik sektöründe faaliyet gösteren şirketin performansı değerlendirilmektedir. Verimlilik ve etkinliği ayıran yeni bir iki aşamalı Veri Zarflama Analizi modeli kullanarak bir çalışma yapılmıştır. Çalışmanın analiz sonuçları incelendiğinde daha iyi verimliliğe sahip bir şirketin her zaman daha iyi etkinliğe sahip olmadığını ve iki gösterge arasında belirgin bir korelasyon olmadığı bulgulanmaktadır (Ho, 2007).

Han ve Chen (2007) borsada tahmin için birçok teknik analiz yönteminin olduğunu vurgulamaktadırlar. Bununla birlikte endekslerin borsada işlem hacminin tutarına göre dalgalandığı ifade edilmektedir. Finansal endeksler, teknik endekslere göre daha güvenilir, kalıcı ve geçerli olduğu belirtilmektedir. Çalışmada hisse senedi tahmini için mali tablo analizi ve SVM yöntemi kullanarak farklı bir yöntem önerilmektedir.

Tahmin modelini oluşturmak için SVM'yi uygulayarak, çekirdek işlevi olarak Gauss radyal temel işlevini (RBF) seçmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre yöntemin yalnızca doğruluk oranını iyileştirmediğini, aynı zamanda farklı hissedarların beklentilerini de karşıladığını gösterdiği ifade edilmektedir (Han ve Chen, 2007).

Yalçıner, Atan ve Boztosun (2005) finansal oranların hisse senedi getirisi ile arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Analizde 52 şirketin 2000-2003 dönemine ait 6 aylık finansal tablolardan oluşan 6 dönemlik veri kullanılmıştır. Hisse senedi ile oranlar arasındaki ilişkiyi Veri Zarflama Analizi ve Malmquist Toplam Faktör Verimliliği ile incelenmiştir. Analiz sonucunda çeşitli göstergeler itibariyle hisse senedinin verimliliğinde artış olan şirketlerin getirilerinin yükselme olasılığı olduğu ifade edilmektedir (Yalçıner, Atan ve Boztosun, 2005).

Usul, Bekçi ve Eroğlu (2002) bireysel yatırımcıların hisse senedi satın alırken birçok etkenden etkilendiğini ifade etmişlerdir. Yatırımcıların bireysek özellikleri, çevresel etkenler ve sosyal ve ekonomik etkenlerinde karar almayı etkilediği belirtilmiştir. Yatırımcıların yaşları, meslekleri, öğrenim durumları ve gelir düzeylerinin yatırım kararlarında etkili olduğu vurgulanmıştır. Çalışmada 919 katılımcıdan anket yöntemiyle veri toplanmıştır. Elde edilen veriler istatistiki analiz yöntemleriyle istatistiki programlar ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda yatırımcıların hisse senedi alırken sergiledikleri davranışlar arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar olduğu ifade edilmektedir (Usul, Bekçi ve Eroğlu, 2002).

Feroz, Kim ve Raab (2002) oran analizi yönteminin şirketlerin performansını doğrulamak için yaygın olarak kullanılan bir analitik yöntem olduğunu ifade etmektedir. Oranların hesaplanması kolay olsa da, bu kısmen geniş çekiciliğini açıklamaktadır. Oran analizi genellikle öznellik temelinde eleştirilir, yani analistin bir firmanın genel performansını değerlendirmek için oranları seçmesi gerekir. Çalışmada farklı olarak Veri Zarflama Analizinin (VZA) geleneksel oran analizini artırabileceğini göstermek için kullanılmaktadır. VZA, bir firmanın yönetimsel veya operasyonel verimliliğinin tutarlı ve güvenilir bir ölçüsünü sağlayabilir. Bir firmanın performans ölçüleri olarak VZA ile geleneksel muhasebe oranları arasında bir ilişki olmadığı şeklindeki boş hipotezi test edilmektedir. Sonuçlar VZA'nın analistlere geleneksel

oran analiziyle sağlananlara ek bilgi sağlayabileceğini gösteren boş hipotezi reddedilmektedir. Ayrıca, finansal analistlerin oran analizine bir tamamlayıcı olarak VZA'yı nasıl kullanabileceğini göstermek için VZA'yı petrol ve gaz endüstrisine uygulanmaktadır (Feroz, Kim ve Raab, 2002).

MinFeng ve TsuWang (2000) havayolu şirketlerinin finansal durumlarını değerlendirmişlerdir. Sektördeki şirketlerin finansal başarı durumları incelenmiştir. Taivan'da ki beş şirketin verileri ile analiz yapılmıştır. TOPSIS yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda şirketlerin finansal performansları, yatırımcılar açısından değerlendirilmiştir (MinFeng ve TsuWang, 2000).

Ou ve Penman (1989) finansal tablolar analizinin önemli olduğunu finansal tablo bilgilerinin mali tablolar analizinde kullanılması gerektiği vurgulamaktadır. Çalışmalarında büyük bir mali tablo kalemleri kümesini bir yıl sonraki kazanç değişikliklerinin yönünü gösteren tek bir özet ölçü halinde birleştiren bir mali tablo analizi gerçekleştirmişlerdir. Uygulamada sıfır net yatırım ile uzun ve kısa pozisyonların iptalini içeren 1973–1983 döneminde bu önlem esas alınarak hisse senetlerinde pozisyon alınmaktadır. İki yıllık elde tutma süresinin uzun ve kısa pozisyonlara dönüşü %12,5 mertebesindedir. "Boyut efektleri" için düzenleme yapıldıktan sonra, geri dönüş yaklaşık %7,0'dır. Bu getiriler incelenerek şirketlerin risk yapıları değerlendirilemeyeceği ifade edilmektedir (Ou ve Penman, 1989).

4. FİNANSAL TABLO BİLGİLERİNİN YATIRIMCILARIN KARARLARINA ETKİSİNİN İNCELENMESİ: ENERJİ SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

Çalışmanın amacı ilk kısımda yer almaktadır. Çalışmanın örneklemi ikinci kısımda verilmektedir. Çalışmanın modeli üçüncü kısımda yer almaktadır. Dördüncü kısımda çalışmanın analizine yer verilmektedir. Son kısımda ise analiz sonuçları ve bugular tartışılmaktadır.

4.1. Çalışmanın Amacı

Çalışmanın amacı finansal tablo bilgilerinin yatırımcıların yatırım kararlarına etkisini değerlendirmektir. Yatırımcılar şirketlerin hisse senetlerini satın alırken şirketin finansal durumunu ve finansal performansını değerlendirmek ister. Şirketlerin finansal tablolarını inceleyerek şirketin finansal durumu hakkında bilgi edinirler. Şirketin geçmiş yıllarda gösterdiği başarının gelecekte devam edeceği varsayılarak şirketin hisse senetlerini satın almak isterler. İşte bu nedenle finansal tablolar önemli bilgi kaynakları arasında yer almaktadır. Yatırımcılar şirketlerin finansal durumlarını değerlendirmek için çeşitli analizler yapmaktadır. Analiz yapabilmek için bilgi gerekli olduğundan önemli bilgiler veren oranlar kullanılarak şirket hakkında bilgi edinilmektedir. Çalışmada bireysel yatırımcılara yol göstermek amacıyla çeşitli oranlardan oluşan oran analizi yöntemiyle şirketlerin finansal durumları değerlendirilmektedir. Böylece yatırımcılar için şirket hakkında önemli olan bilgileri basit ve pratik bir şekilde erişim sağlayarak yatırım kararı alabilmeleri amaçlanmaktadır. Yatırımcıların kendilerinin finansal bilgilere erişerek yatırım kararı almasını sağlayarak doğrudan birincil veri kaynağı ile bilginin güvenilir olması da amaçlanmaktadır. Yatırımıcılar için veriye ulaşmak kadar güvenilir olmasıda önemlidir. Bu çalışmada güvenilir finansal tablo verileri ile analiz yapılması amaçlanmaktadır.

4.2. Çalışmanın Ana Kütlesi ve Örneklemi

Çalışmanın ana kütlesini Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler oluşturmaktadır. Borsa İstanbulda işlem gören 491 şirket vardır. Tüm şirketlerin finansal analizi yapmak mümkün değildir. Ayrıca şirketlerin büyük bir kısmı banka, leasing, faktöring, yatırım ortaklıkları gibi çeşitli finansal kuruluşlardan oluşmaktadır. Çalışmanın örneklemini Borsa İstanbul'da işlem gören enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketler oluşturmaktadır. Enerji sektöründe faaliyet gösteren 9 şirket vardır. Ancak şirketlerden biri 2019 yılında borsada işlem görmeye başladığından analize dahil edilmemiştir. Çalışmanın örneklemini oluşturan şirketlerin listesi Tablo 4.1'de verilmiştir (KAP, 2020):

Tablo 4.1. Şirketlerin listesi

Sıra	Şirket Unvanı
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.
4	Ayen Enerji A.Ş.
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnşaaat Turizm ve Ticaret A.Ş.
6	Enerjisa Enerji A.Ş.
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.

Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş. 2019 yılında Borsa İstanbul'a kayıt olduğundan şirketin önceki dönem verileri yoktur. Bu nedenle çalışmanın kapsamı dışında tutulmuştur.

4.3. Çalışmanın Modeli ve Veri Seti

Çalışmada oran analizi yöntemi kullanılarak finansal tablo bilgileri değerlendirilmektedir. Oran analizi çok kapsamlı bir analiz tekniğidir. Çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Örneğin bir analizde yaklaşık 40 oran hesaplanabilmektedir (Okka, 2018). Analizde çok oran kullanılarak analiz yapmak mümkündür. Ancak çalışmanın amacına uygun önemli ve literatürde sıkça kullanılan oranlar seçilerek

analizler yapılmaktadır. Ayrıca borsada şirketlerin finansal durumlarını değerlendirmek için piyasa fiyatı, pay başına kazanç, piyasa değeri/defter değeri ve şirketin büyüme oranları hesaplanmaktadır. Böylece şirketlerin ve sektörün büyüme ve getiri potansiyelinin değerlendirilmesi amaçlanmaktadır. Büyükşalvarcı ve Uyar (2012) likidite, kârlılık, mali yapı ve faaliyet devir hızlarını kullanarak IMKB'de işlem gören şirketlerin finansal performanslarının değerlendirilerek firma değeri üzerine etkisinini incelemiştir (Büyükşalvarcı ve Uyar, 2012). Büyükşalvarcı (2010) oran analizinden elde edilen oranlar ile hisse senedi getirileri arasında ilişkiyi inceleyerek, oranlar ile hisse senedi getirileri arasında doğrusal olmayan ilişkiler olduğu tespit etmiştir (Büyükşalvarcı, 2010). Oran analizi ile şirketlerin finansal durumları borsa performansları arasında ilişki kuran çalışmaların olduğu literatürde görülmektedir.

Analizde kullanılan veriler 2015-2019 dönemi finansal tablo verilerinden temin edilmiştir. Analizde kullanılan oranlar Tablo 4.2'de verilmektedir.

Tablo 4.2. Değişkenler ve formülleri

Değişkenler	**Formüller**
Cari Oran	Dönen Varlıklar / KVYK
Asit Test Oranı	(Dönen Varlıklar - Stoklar) / KVYK
Nakit Oran	Nakit ve Nakit Benzerleri / KVYK
Aktif Devir Hızı	Hasılat / Toplam Aktif
Ticari Alacak Devir Hızı	Hasılat / Ticari Alacaklar
Stok Devir Hızı	Net Satışlar / Stoklar
Finansal Kaldıraç Oranı	(KVYK + UVYK) / Toplam Aktif
Finansman Oranı	Özkaynaklar / (KYVK + UVYK)
Özkaynaklar Oranı	Özkaynaklar / Toplam Aktif
Net Kâr Marjı	Net Kar / Hasılat

Tablo 4.2` nin devamı

Aktif Karlılık Oranı	Net Kar / Toplam Aktif
Özsermaye Karlılık Oranı	Net Kar / Özkaynaklar
Aktif Büyüme Oranı	(Cari Yıl Aktif Toplamı - Önceki Yıl Aktif Toplamı) / Önceki Yıl Aktif Toplamı
Özkaynaklar Büyüme Oranı	(Cari Yıl Özkaynaklar Toplamı - Önceki Yıl Özkaynaklar Toplamı) / Önceki Yıl Özkaynaklar Toplamı
Satış Büyüme Oranı	(Cari Yıl Hasılat Tutarı - Önceki Yıl Hasılat Tutarı) / Önceki Yıl Hasılat Tutarı
Hisse Senedi Fiyatı	Yılın son işlem günü borsa kapanış fiyatı
Pay Başına Kazanç	Dönem net kâr (zararı) / Toplam Hisse Senedi Sayısı
Piyasa Değeri / Defter Değeri	(Hisse Senedi Fiyatı x Toplam Hisse Senedi Sayısı) / Toplam Aktif

Oran analizinde verilerin hesaplanabilmesi için şirketlerin yıllık konsolide finansal tabloları ile hisse senedi fiyatları gerekmektedir. Konsolide finansal tablolar Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP), hisse senedi fiyatları ise yahoo finans web sayfasından alınmıştır (KAP, 2020; YahooFinance, 2020). Şirketlerin finansal tablolarından alınan verilerden yararlanılarak tabloda verilen oranlar excel programı ile hesaplanmıştır.

4.4. Analiz Yöntemi

Çalışmanın uygulamasında analizi yapılırken oran analizi yöntemi kullanılmaktadır. Oran analizi mali tablolar analiz tekniklerinden biridir. Oran analizi kredi veren finansal kuruluşlarca da kullanılmaktadır. Çeşitli hesaplar arasında anlamlı ilişkiler kurularak finansal tabloların yorumlanmasında kullanılmaktadır. Temel finansal tablolardan yararlanılarak kullanılan bir yöntemdir. Örneğin birbiriye ilişkili olan bilanço hesapları arasında oranlama yöntemiyle analiz edilmektedir. Sadece bilanço veya gelir tablosu hesapları değil aynı anda hem bilanço hemde gelir tablosunun hesapları da kullanılabilmektedir. Oran analizince anlamlı ilişkiler kurularak hesapların birbirlerine bölünerek oranlama yani karşılama düzeyleri ölçülmektedir.

Oran analizi yöntemi basit bir matematiksel hesaplama yaptığı için yatırımcılar tarafından sıkça kullanılabileceği yapılan çalışmalarda görülmektedir. Yatırımcılar borsada yatırım yaparken oran analizi yöntemi sıkça kullandıkları bir yöntemdir. Oran analizi yönteminde büyüme oranlarıda kullanılabilir. Ayrıca şirketlerin borsa performans göstergeleride oran analizi yöntemiyle hesaplanabilmektedir.

4.5. Bulgular ve Değerlendirme

Bu çalışmanın ilk kısımda likidite oranları, ikinci kısmında faaliyet oranları, üçüncü kısımda finansal yapı oranları, dördüncü kısımda kârlılık oranları, beşinci kısımda büyüme oranları ve altıncı ve son kısımda ise borsa performans göstergelerine yer verilerek değerlendirilmiştir.

4.5.1. Likidite Oranları

Enerji sektöründeki 8 şirketin 2015-2019 dönemi finansal tablolarından elde edilen verilerden yararlanılarak cari oran, asit-test oranı ve nakit oran hesaplanmıştır. Analiz sonuçları sektör ortalamasıyla karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi cari oranları Tablo 4.3' de verilmiştir.

Tablo 4.3. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi cari oran sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	2,52	1,08	0,29	0,22	0,52	0,93
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,62	0,49	0,67	0,86	0,91	0,71
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	3,21	0,23	0,23	0,38	0,70	0,95
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,44	0,36	0,72	0,57	0,40	0,50
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,46	0,18	0,09	0,12	0,27	0,22

Tablo 4.3`ün devamı

6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,59	0,84	0,84	0,79	0,77
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,90	0,91	0,63	0,38	0,45	0,65
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,39	0,55	0,58	0,56	0,51	0,52
	Sektör Ortalaması	**1,22**	**0,55**	**0,51**	**0,49**	**0,57**	**0,67**

Sektörün ortalama cari oran sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 1,22, 2016 yılında 0,55, 2017 yılında 0,51, 2018 yılında 0,49 ve 2019 yılında 0,57 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün cari oranının 2015-2018 döneminde düzenli olarak azaldığı, 2019 yılında ise arttığı tespit edilmiştir. Cari oran dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılanma gücünü göstermektedir. Cari oran 1 olduğunda dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar eşit olduğunu, birin altında olması durumunda dönen varlıklardan daha fazla tutarlarda kısa vadeli yabancı kaynaklar olduğu görülmektedir. Dönen varlıkların bir kısmı uzun vadeli finansman kaynaklarıyla finanse edildiğinden cari oranın yüksek olması beklenir. Cari oranın yüksek olması net işletme sermayesinin olduğunu göstermektedir. Sektörün cari oranının ortalamasının birin altında olması yüksek tutarlarda kısa vadeli yabancı kaynaklarla çalışıldığı anlamına gelmektedir. Cari oranın birden düşük olması şirketlerin finanslama politikalarını gözden geçirmeleri gerektiğini göstermektedir. Çünkü dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde şirketin kısa vadeli yabancı kaynaklarının tutarı yükseleceğinden borçların vadesi düşük olduğundan ödenmeme olasılığı yükselebilecektir. İşte finansal risk olarak ifade edilen bu durumda şirketlerin finansal yapıları tehlikeye girebilmektedir. Enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yüksek tutarlarda dönen varlıklara sahip olmaları beklenmez. Duran varlık yatırımlarının daha yüksek tutarlarda olması beklenir. Cari oranın birin altında olması, şirketlerin duran varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettiği göstermektedir. Bu durumda şirketin finansal yapısı tehlikeye girebilmektedir.

Şirketlerin cari oranlarının 5 yıllık ortalamaları hesaplandığında Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'nin 0,95 olduğu tespit edilmekte ve en yüksek cari oran ortalamasına sahip şirket olarak sektörde yer almaktadır. Sektörün 5 yıllık ortalaması hesaplandığında Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.'nin 0,22 olduğu ve sektördeki en düşük cari orana sahip şirkettir. Cari oranın yükselmesi için kısa vadeli yabancı kaynakların tutarının düşürülmesi tavsiye edilmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi asit test oranları Tablo 4.4' de verilmiştir.

Tablo 4.4. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi asit test oranı sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	2,47	1,07	0,28	0,22	0,52	0,91
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,31	0,31	0,48	0,74	0,82	0,53
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	3,21	0,23	0,23	0,34	0,67	0,94
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,44	0,36	0,72	0,57	0,40	0,50
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,46	0,18	0,09	0,12	0,27	0,22
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,58	0,82	0,82	0,77	0,75
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,85	0,85	0,59	0,29	0,34	0,58
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,39	0,55	0,58	0,55	0,50	0,51
	Sektör Ortalaması	**1,16**	**0,52**	**0,47**	**0,46**	**0,53**	**0,63**

Sektörün ortalama asit test oranı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 1,16, 2016 yılında 0,52, 2017 yılında 0,47, 2018 yılında 0,46, 2019 yılında 0,55 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün asit test oranının 2015-2018 döneminde düzenli olarak azaldığı, 2019 yılında ise arttığı tespit edilmiştir. Asit test oranı, dönen varlıklardan nakde dönüşme kabiliyeti düşük olan stokların çıkarılarak, kısa vadeli

yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Böylece nakit kabiliyeti yüksek olan dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılanma gücünü göstermektedir. Asit test oranının 1 olması beklenmektedir. Oranın 1 olması dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakların birbirlerine eşit olduğunu göstermektedir. Birin altında olması nakde dönüşme yeteneği yüksek olan dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynakları karşılamada yeterli gelmediği diğer bir ifadeyle kısa vadeli yabancı kaynakların daha yüksek tutarlarda olduğunu göstermektedir. Stok nakde dönüşme kabiliyeti düşük olduğundan asit test oranı hesaplanmaktadır. Enerji sektörü bir hizmet sektörü olduğundan ticaret ve üretim işletmesinde olduğu gibi yüksek tutarlarda stok bulundurmak gerekmemektedir. Stok olmayan şirketler olduğu gibi düşük tutarlarda stok bulunduran şirketler de vardır. Bu nedenle sektördeki cari oran ile asit test oranı sonuçları birbirine yakındır. Analiz sonuçlarına göre sektördeki şirketlerin stoklarının az oluşu asit test oranının düşük hesaplanmasına neden olmuştur.

Şirketlerin asit test oranlarının 5 yıllık ortalamaları hesaplandığında Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'nin oranı 0,94 olduğu tespit edilmiş ve en yüksek asit test oranı ortalamasına sahip şirket olarak sektörde yer almaktadır. Söz konusu şirketin cari oran ortalaması da 0,95'di. Dolayısıyla oranlar arasında çok önemli bir farklılık yoktur. Sektörün 5 yıllık asit test oranı ortalaması hesaplandığında Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.'nin oranı 0,22 olduğu ve sektördeki en düşük asit test oranına sahip şirket olduğu görülmektedir. Söz konusu şirketin cari oran ortalaması da 0,22'dir. Şirketlerin sektör bazında az tutarlarda stok bulundurmaları likidite açısından iyi olsada, kısa vadeli yabancı kaynakların tutarının yüksek olması önemli bir sorun olabileceği düşünülmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi nakit oranları Tablo 4.5' de verilmiştir.

Tablo 4.5. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi nakit oran sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,29	0,77	0,07	0,01	0,19	0,47
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,04	0,10	0,03	0,02	0,04	0,05
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	1,98	0,00	0,04	0,07	0,14	0,45
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,33	0,26	0,39	0,20	0,04	0,24
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,01	0,09	0,03	0,05	0,26	0,09
6	Enerjisa Enerji A.Ş.		0,02	0,04	0,08	0,06	0,05
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,29	0,36	0,19	0,01	0,01	0,17
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,08	0,04	0,08	0,10	0,10	0,08
	Sektör Ortalaması	**0,57**	**0,20**	**0,11**	**0,07**	**0,11**	**0,21**

Sektörün ortalama nakit oranı analiz sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 0,57, 2016 yılında 0,20, 2017 yılında 0,11, 2018 yılında 0,07 ve 2019 yılında 0,11 olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün nakit oranının 2015-2018 döneminde düzenli olarak azaldığı, 2019 yılında ise arttığı tespit edilmiştir. Nakit oran dönen varlıklar içindeki en likit varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılanma gücünü göstermektedir. Nakit oranın 0,20 olması beklenmektedir. Nakit varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakların %20'sinin ödenmesi beklenilmektedir. Beklenmedik harcamalar, ödenme tarihi gelmiş olan faturalar ve muaccel olmuş borçların ödenebilmesi için yeterli tutarda nakit varlıkların olması gerekmektedir. Nakit varlıkların yeterli düzeyde olması şirketin spekülâtif kazançlar elde etmesinede olanak tanımaktadır. Ayrıca nakit varlıklar likidite düzeyinide yükselteceğinden şirketin kredibilitesi yükselebilmektedir. Nakit oranın yüksek olması kısa vadeli yabancı kaynakların ödenme gücünün yüksek olmasını sağlar. Yüksek tutarlarda nakit bulundurmanın alternatif maliyeti vardır. Enerji sektöründe 2015 yılında nakit

oranının yüksek olması dikkat çekicidir. 2016 yılında oran istenilen seviyeye düşmüşken, 2017 yılında düşmeye devam etmiş ve 2018 yılında dip yapmıştır. Sektörün beş yıllık dönemde nakit oranı ortalamasına bakıldığında oranın 0,21 olduğu görülmektedir. 2015 yılı verisinin yüksek olması nedeniyle oranın ortalaması yükselmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynakların tutarının yüksek olmasından dolayı nakit varlıkların tutarının artırılması önerilmektedir.

Şirketlerin nakit oranlarının 5 yıllık ortalamaları hesaplandığında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş 'nin oranı 0,47 olup en yüksek nakit oran ortalamasına sahip şirket olarak sektörde faaliyet göstermektedir. Ancak şirketin 2015 yılında verinin yüksek olmasından dolayı oran yüksek hesaplanmıştır. Sektörde aynı dönemde Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'nin nakit oran ortalaması 0,45'dir. Cari oran ve asit test oranı ortalmasında yüksek olması nedeniyle nakit oran ortalamasında da şirketin sektörde en iyi likidite gücüne sahip olduğu ifade edilebilir. Sektörün 5 yıllık ortalaması hesaplandığında Aksa Enerji Üretim A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş.'nin nakit oranı 0,05 olup sektördeki en düşük nakit orana sahip şirketleridir. Nakit oranın yükselmesi için nakit varlıkları artırıcı tedbirlerin alınması önerilmektedir.

4.5.2. Faaliyet Devir Hızı Oranları

Enerji sektöründeki 8 şirketin 2015-2019 dönemi finansal tablolarından elde edilen verilerden yararlanılarak aktif devir hızı, alacak devir hızı ve stok devir hızı oranı hesaplanmıştır. Analiz sonuçları sektör ortalamasıyla karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi aktif devir hızı oranı Tablo 4.6' da verilmiştir.

Tablo 4.6. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi aktif devir hızı oranı sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,34	0,28	0,32	0,39	0,27	0,32
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,57	0,77	0,69	0,73	0,66	0,68

Tablo 4.6`nın devamı

3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,06	0,06	0,10	0,15	0,16	0,11
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,17	0,18	0,21	0,29	0,19	0,21
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,06	0,04	0,03	0,07	0,11	0,06
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,60	0,66	0,81	0,83	0,73
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,75	0,54	0,34	0,29	0,29	0,44
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,10	0,18	0,34	0,35	0,45	0,28
	Sektör Ortalaması	**0,29**	**0,33**	**0,34**	**0,38**	**0,37**	**0,34**

Sektörün ortalama aktif devir hızı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 0,29, 2016 yılında 0,33, 2017 yılında 0,34, 2018 yılında 0,38, 2019 yılında 0,37 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün aktif devir hızı oranı 2015-2018 döneminde düzenli olarak arttığı, 2019 yılında ise düştüğü tespit edilmiştir. Aktif devir hızı şirketlerin varlıklarını etkin kullanma durumlarını göstermektedir. Aktif devir hızı hasılatın toplam aktife bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Dolayısıyla aktif toplamı azaldıkça oran yükselmektedir. İşletmeler az varlıkla daha çok satış yaparak verimliliği yükseltmek isterler. Bu nedenle aktif toplamı arttıkça satışların daha yüksek oranda artması beklenir. Eğer yüksek tutarlarda aktif varsa işletme bunu verimli kullanamıyorsa atıl kapasiteye sahip olduğu ifade edilebilir. Bu nedenle işletmelerin atıl kapasiteyi değerlendirmesi önerilmektedir. Kapasite satışlara bağlı olarak artırılmalıdır. Çünkü yeni yatırımlar işletmeler için önemli sermaye maliyetlerine neden olmaktadır. Maliyetlerin yanı sıra atıl olan varlıkların alternatif fırsat getirisinden de mahrum olunmaktadır.

Sektörün aktif devir hızı oranı oldukça düşüktür. Sektördeki şirketlerin yüksek tutarlarda aktife sahip oldukları ve aktiflerinin küçük bir kısmı kadar satış yapabildikleri görülmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün ortalama aktif devir hızı oranı 0,34'dür. Satışlar aktifin %34'ü kadar gerçekleşmektedir. Şirketlerin yüksek tutarlarda

aktife sahip olmalarından dolayı oranın düşük olduğu düşünülmektedir. Enerjisa Enerji A.Ş. 2016-2019 döneminde diğer bir ifadeyle dört yıllık dönemde 0,73'lük oran ile en yüksek aktif devir hızı olan şirkettir. Enerjisa şirketinin bir yıllık verisi olmadığından, beş yıllık dönemde Aksa Enerji Üretim A.Ş. 0,68'lik oran ile en yüksek aktif devir hızı olan ikinci şirkettir. Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.'nin beş yıllık dönemde aktif devir hızı oranı ortalaması 0,06 olup sektörde en düşük orana sahip şirkettir. Aktif devir hızı ile faaliyetlerin verimliliği arasında yakın bir ilişki olduğundan şirketlerin varlıklarını etkin ve verimli kullanacak tedbirler almaları önerilmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi alacak devir hızı oranları Tablo 4.7' de verilmiştir.

Tablo 4.7**.** Enerji sektörünün 2015-2019 dönemi alacak devir hızı oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	17	10	21	13	25	17
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	13	12	5	3	3	7
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	29	11	7	7	8	12
4	Ayen Enerji A.Ş.	11	13	10	11	20	13
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	36	31	18	3	37	25
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	5	5	5	6	6
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	7	10	7	10	7	8
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	8	8	12	9	9	9
	Sektör Ortalaması	**17**	**12**	**11**	**8**	**15**	**13**

Sektörün ortalama alacak devir hızı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 17 kez, 2016 yılında 12 kez, 2017 yılında 11 kez, 2018 yılında 8 kez, 2019 yılında 15 kez olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından

hesaplama yapılmamıştır. Sektörün alacak devir hızı oranı 2015-2018 döneminde düzenli olarak azaldığı, 2019 yılında ise yükseldiği tespit edilmiştir. Alacak devir hızı şirketlerin alacaklarını tahsil etme gücünü göstermektedir. Alacak devir hızı 365 güne bölünerek alacakların ortalama kaç günde bir tahsil edildiği hesaplanmaktadır. Alacakların tahsil gücünün yükselmesi şirketlerin likiditesini artırmaktadır. Alacaklar tahsil edildikçe alacaklardan doğan zararlar azalmaktadır. Alacakların geç tahsil edilmesi veya vadesinin uzatılması işletmenlerin ihtiyaç duyduğu fonu kredi kuruluşlarından maliyetle tedarik etmelerine neden olacaktır. Ayrıca alacaklar tahsil edilmedikçe gider olarak muhasebeleştirilecek ve işletmeler satışlarından kâr beklerken zarar ile karşılaşacaktır. Bu nedenle şirketlerin alacakları zamanında ve en az maliyetle tahsil edecek alacak yönetimi politikası geliştirmeleri tavsiye edilmektedir.

Sektördeki şirketlerin bilançoları incelendiğinde alacakların tutarının aktif içindeki payının düşük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla sektör yüksek tutarlarda alacaklara sahip değildir. Bu nedenle şirketlerin alacaklarını kısa sürede tahsil etmesi beklenir. Sektörün 5 yıllık dönemde alacak devir hızı oranı 13'tür. Alacak devir hızı oranının sektöre göre normal olduğu düşünülmektedir. Bir yılda alacakların 13 kez tahsil edilmesi ortalama 28 günde bir alacakların nakde dönüştüğünü göstermektedir. Sektördeki enerji dağıtım şirketlerinin ortalama 40 günde bir fatura kestiğine göre alacak devir hızının 9 civarı olması beklenmektedir. Sektörün ortalamasının 28 gün olması beklentilerinde üstündedir. Alacakların tutarlarının yüksek olmayışı alacakların tahsilatını kolaylaştırmaktadır.

5 yıllık dönemde sektörün alacak devir hızı ortalaması 13 kezdir. Sektörde en yüksek alacak devir hızı oranına sahip şirket 25 kez ile Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.'dir. Şirket alacaklarını ortalama 14,6 günde bir tahsil etmektedir. Şirketin ticari alacaklarının düşük olması oranın yüksek hesaplanmasında etkili olabileceği düşünülmektedir. Aynı dönemde en düşük orana sahip şirket ise Enerjisa Enerji A.Ş.'dir. Enerjisa Enerji A.Ş. 2016-2019 döneminde diğer bir ifadeyle dört yıllık dönemde oralama yılda 6 kez alacakarını tahsil etmektedir. Türkiye'deki en büyük enerji dağıtım şirketlerinden biri olan Enerjisa 61 günde bir alacaklarını tahsil

etmektedir. Şirketin alacaklarının yüksek tutarlarda oluşu alacakların devir hızını yükseltmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi stok devir hızı oranları Tablo 4.8' de verilmiştir.

Tablo 4.8. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi stok devir hızı oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	103	251	1113	3286	2231	1397
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	6	9	9	13	20	11
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	-	-	-	33	39	36
4	Ayen Enerji A.Ş.	-	-	-	-	-	-
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	-	-	-	-	-	-
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	122	121	124	147	129
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	45	29	27	10	7	23
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	-	-	235	139	133	169
	Sektör Ortalaması	**51**	**103**	**301**	**601**	**429**	**297**

Sektörün ortalama stok devir hızı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 51 kez, 2016 yılında 103 kez, 2017 yılında 301 kez, 2018 yılında 601 kez, 2019 yılında 429 kez stokların döndüğü görülmektedir. Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'nin 2015-2017 dönemi, Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin 2015-2016 dönemi, Enerjisa şirketinin 2015 yılı dönemi stokları olmadığından hesaplama yapılamamıştır. Ayen Enerji A.Ş. ve Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.'nin tüm dönemlerde stokları olmadığından hesaplama yapılamamıştır. Genel olarak şirketlerin hizmet sektöründe faaliyet göstermeleri nedeniyle stokları yoktur yâda çok az düzeydedir. Bu nedenle stoklar şirketlerin finansal performansını değerlendirmede bir ölçüt olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Çünkü Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin 5 yıllık

dönemde ortalama stok devir hızı 1.397 kez olarak hesaplanmıştır. Bir şirketin bu kadar yüksek oranda stoklarını döndürmesi mümkün değildir. Stokların çok az tutarlarda olması oranının yüksek çıkmasında etkili olmuştur. Bu nedenle stokların yönetimiyle ilgili analiz sonuçlarını değerlendirerek bir yorum yapmak anlamlı olmayacaktır. Asit test oranının cari oran ile neredeyse aynı olmasının sebebi de stokların ya hiç ya da çok az tutarlarda olmasıdır.

4.5.3. Finansal Yapı Oranları

Enerji sektöründeki 8 şirketin 2015-2019 dönemi finansal tablolarından elde edilen verilerden yararlanılarak finansal kaldıraç oranı, finansman oranı ve özkaynak karşılama oranı hesaplanmıştır. Analiz sonuçları sektör ortalamasıyla karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi finansal kaldıraç oranı Tablo 4.9' da verilmiştir.

Tablo 4.9. Enerji sektörünün 2015-2019 dönemi finansal kaldıraç oranı sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,69	0,78	0,69	0,92	0,86	0,79
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,81	0,91	0,68	0,72	0,55	0,73
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,36	0,42	0,63	0,67	0,69	0,55
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,84	0,86	0,82	0,79	0,71	0,80
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,59	0,45	0,57	0,71	0,52	0,57
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,69	0,68	0,72	0,71	0,70
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,74	0,83	0,84	0,73	0,75	0,78
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,87	0,93	0,85	0,86	0,91	0,88
	Sektör Ortalaması	**0,70**	**0,73**	**0,72**	**0,76**	**0,71**	**0,73**

Sektörün ortalama finansal kaldıraç oranı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 0,70, 2016 yılında 0,73, 2017 yılında 0,72, 2018 yılında 0,76, 2019 yılında 0,71 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün finansal kaldıraç oranı inişli çıkışlı bir trend izlese de %70-%76 aralığında değişim göstermektedir. Sektörün borçlanma eğilimi 2018 yılında zirve yapmış, 2019 yılında düşmüştür. Finansal kaldıraç oranı, kısa ve uzun vadeli borçların toplam aktifi karşılama oranını göstermektedir. Oran ne kadar yüksek olursa şirketlerin borçluluğuda yükselmektedir. Finansal kaldıraç oranı için kabul görmüş bir standart oran olmadığından, oranın %50'den fazla olmaması önerilmektedir. Oran yükselirse şirketlerin borçlarını ödemekte güçlük çekebileceği ifade edilmektedir. Finansal kaldıracın firma değerini olumlu etkilediği sermaye bileşimine kadar finansal kaldıraçtan yararlanılmalıdır.

5 yıllık dönemde sektörün finansal kaldıraç oranı ortalaması 0,73'tür. Sektörün finansal kaldıraç oranı ortalaması %70'in altına düşmemiştir. Sektörde en yüksek finansal kaldıraç oranına sahip şirket 0,88'lik oran ile Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Şirketin varlıklarının %88'i kısa ve uzun vadeli borçlarla finanse edilmektedir. Aynı dönemde finansal kaldıraç oranı en düşük şirket ise %55'lik oran ile Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'dir. Şirketin borçları özkaynaklarından fazladır. Ancak Aksu Şirketinde sektördeki diğer şirketler gibi yüksek oranda borçlanma söz konusu değildir. Borçlanma arttıkça faiz giderleride artmaktadır. Şirketlerin finansal kaldıraç oranını düşürecek tedbirler almaları önerilmektedir. Şirketin piyasa değerini istenilen düzeye çıkarana kadar borçlanma yöntemi tercih edilmelidir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi finansman oranı Tablo 4.10' da verilmiştir.

Tablo 4.10. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi finansman oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,44	0,28	0,45	0,09	0,16	0,28

Tablo 4.10`un devamı

2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,24	0,10	0,47	0,39	0,82	0,40
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	1,79	1,38	0,60	0,50	0,45	0,94
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,18	0,17	0,23	0,26	0,40	0,25
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,69	1,22	0,77	0,41	0,91	0,80
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,46	0,46	0,39	0,41	0,43
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,35	0,20	0,19	0,38	0,32	0,29
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,15	0,07	0,18	0,16	0,10	0,13
	Sektör Ortalaması	**0,55**	**0,48**	**0,42**	**0,32**	**0,45**	**0,44**

Sektörün ortalama finansman oranı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 0,55, 2016 yılında 0,48, 2017 yılında 0,42, 2018 yılında 0,32, 2019 yılında 0,45 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün finansman oranı 2015-2018 döneminde azalan bir trend sergilemiş, 2019 yılında ise tekrar yükselmiştir. Finansman oranı, özkaynakların borçları karşılama gücünü göstermektedir. Özkaynaklar, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamına bölünerek hesaplanmaktadır. Özkaynakların, borçları karşılama gücünün düşük olduğu ifade edilebilir. Şirketlerin finanslama politikalarında ağırlılklı olarak yabancı kaynakları kullandıkları görülmektedir. Yabancı kaynakların payı arttıkça özkaynakların maliyetide artabilir. Çünkü şirketin finansal riski artacaktır. Borç ödememe riski arttıkça hissedarların karşılaştıkları risk düzeyi artarak beklentileride artmaktadır. Böylece şirketin özkaynak maliyeti artmaktadır.

5 yıllık dönemde sektörün finansman oranı ortalaması 0,44'tür. Sektörün finansman oranı en düşük 0,32 düzeyinde gerçekleşmiştir. Oranın bu kadar düşük olması borçların oldukça yüksek olduğunu göstermektedir. 2015 yılında oranın 0,55'ken her gerçen yıl düşmesi ya özkaynakların tutarının azalmasından yâda şirketin

özkaynaklarını sabit tutarak kısa ve uzun vadeli borçlarını artırmasındandır. Sektörde en yüksek finansman oranına sahip şirket 0,94'lük oran ile Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'dir. Oranın ortalamasının yüksek olması şirketin özkaynaklarının neredeyse kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakları karşılayacak düzeyde olduğunu göstermektedir. Aynı dönemde finansman oranı en düşük şirket ise %13'lik oran ile Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Şirketin borçları okadar yüksektir ki özkaynaklar ile sadece %13'ü ödenebilmektedir. Borçlanma arttıkça faiz giderleride artacağı önceden belirtilmişti. Şirketin yüksek oranlarda borçlanması hem finansal riski hem de özkaynakların maliyetinide artımaktadır. Şirketlerin özkaynakları artıracak tedbirler almaları önerilmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi özkaynak karşılama oranı Tablo 4.11' da verilmiştir.

Tablo 4.11. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi özkaynak karşılama oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,31	0,22	0,31	0,08	0,14	0,21
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,19	0,09	0,32	0,28	0,45	0,27
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,64	0,58	0,37	0,33	0,31	0,45
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,16	0,14	0,18	0,21	0,29	0,20
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,41	0,55	0,43	0,29	0,48	0,43
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,31	0,32	0,28	0,29	0,30
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,26	0,17	0,16	0,27	0,25	0,22
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,13	0,07	0,15	0,14	0,09	0,12
	Sektör Ortalaması	**0,30**	**0,27**	**0,28**	**0,24**	**0,29**	**0,27**

Sektörün ortalama özkaynak karşılama oranı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 0,30, 2016 yılında 0,27, 2017 yılında 0,28, 2018 yılında 0,24, 2019 yılında 0,29

oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün özkaynakları karşılama oranı 2015-2018 döneminde inişli ve çıkışlı bir trend sergilemiş, 2019 yılında ise tekrar yükselişe geçmiştir. Özkaynak karşılama oranı, özkaynakların toplam aktifi finanse etme gücünü göstermektedir. Oran, özkaynaklar toplamının, toplam aktife bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Sektörün özkaynakları karşılama oranı ortalaması 0,27'dir. Özkaynakların, aktifi finanse etme gücünün düşük olduğu ifade edilebilir. Geçmiş yıllar zararları arttıkça özkaynaklar toplamı düşmektedir. Toplam borcun düzeyi aynı seviyede kalsa da özkaynakların düşmesi oranın düşmesine neden olmaktadır. Özkaynakların artması şirketin kârını artırmasıyla mümkündür. Otofinansman şirketlerin yeni yatırımları finanse etmesinde kullanılan önemli bir fon kaynağıdır. Ayrıca şirketlerin özkaynaklarının güçlü olması finansal krizlerle mücadele de şirkete likidite desteği vereceğinden krizin atlatılmasında önemlidir. Bu nedenlerden dolayı şirketlerin özkaynaklarını borçlarını ödeyebilecek düzeye yakın bir seviyede tutması önerilmektedir.

5 yıllık dönemde sektörün özkaynak karşılama oranı ortalaması 0,27'dir. Sektörün finansman oranı en düşük 0,24 düzeyinde en yüksek ise 0,30 düzeyinde gerçekleşmiştir. Oranın bu kadar düşük olması borçların oldukça yüksek olduğunu göstermektedir. Sektördeki toplam özkaynaklar, toplam aktifin %27'sini karşılamaktadır. 2015 yılında oranın 0,55'ken her gerçen yıl düşmesi ya özkaynakların tutarının azalmasından yâda şirketin özkaynaklarını sabit tutarak kısa ve uzun vadeli borçlarını artırmasındandır. Sektörde en yüksek özkaynak karşılama oranına sahip şirket 0,45 ile Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'dir. Şirket borçlarının yarısını karşılayacak kadar özkaynağa sahiptir. Özkaynaklar oranı en düşük şirket ise %12 ile Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Şirketin özkaynakları aktifinin %12'sini karşılamaktadır. Sektördeki şirketler borçlanma ağırlıklı bir yatırım politikası izlediklerinden özkaynakları yeterli düzeyde değildir. Bu nedenle şirketlerin borçlanma eğilimlerini azaltması, varlıklarını etkin kullanmaları ve dönem net kârını artırmaları önerilmektedir.

4.5.4. Kârlılık Oranları

Enerji sektöründeki 8 şirketin 2015-2019 dönemi finansal tablolarından elde edilen verilerden yararlanılarak net kâr marjı, aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranı hesaplanmıştır. Analiz sonuçları sektör ortalamasıyla karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi net kâr marjı oranı Tablo 4.12' de verilmiştir.

Tablo 4.12. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi net kâr marjı sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,19	-0,39	-0,27	-0,70	-0,41	-0,39
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	-0,10	-0,11	0,11	0,03	0,08	0,002
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,42	-0,34	-1,43	-0,77	0,17	-0,39
4	Ayen Enerji A.Ş.	-0,10	-0,08	0,08	-0,06	0,04	-0,03
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	-1,59	-2,14	-5,23	-1,94	0,12	-2,16
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,04	0,08	0,04	0,05	0,05
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,00	-0,02	0,20	-0,30	-0,23	-0,07
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,47	0,00	0,01	0,00	-0,02	-0,09
	Sektör Ortalaması	**-0,29**	**-0,38**	**-0,81**	**-0,46**	**-0,02**	**-0,39**

Sektörün ortalama net kâr marjı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında -0,29, 2016 yılında -0,38, 2017 yılında -0,81, 2018 yılında -0,46 ve 2019 yılında -0,02 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün net kâr marjı beş yıllık dönemde negatiftir. Diğer bir ifadeyle sektör beş yıl boyunca sürekli zarar etmektedir. Dönem zararı 2015-2017 yılında sürekli artarak 2017 yılında %81'e kadar ulaşmıştır. Sonra düşüşe geçerek

2019 yılında %2'ye kadar gerilemiştir. Net kârın olmayışı beş yıllık dönemde şirketlerin özkaynaklarının azalmasına neden olmuştur. Dönem zararı arttıkça geçmiş yıllar kârları erimektedir. Şirketler zarar ettikçe toplam özkaynaklar azalmaktadır. Özkaynakların azalması sonucunda şirketler ihtiyaç duydukları fonları yabancı kaynak ile finanse etmektedir. Böylece özkaynakların toplam kaynaklar içindeki payı da her geçen yıl düşmektedir. Sektörün kârı artıracak tedbirler alması önerilmektedir.

5 yıllık dönemde sektörün net zarar marjı ortalaması 0,39'dur. Sektörün net zarar oranı en yüksek 0,81 oranı ile 2017 yılında, en düşük ise 0,02 oranı ile 2019 yılında gerçekleşmiştir. Sektördeki şirketlerin çoğunun birçok dönemde zarar ettikleri görülmektedir. Sektörde beş yıl boyunca kâr eden şirket yoktur. Enerjisa Enerji A.Ş. dört yıl boyunca verisi olduğundan dört yılda sürekli kâr eden tek şirkettir. Ayrıca Enerjisa Enerji A.Ş.'nin sektörde net kârı ortalaması %5 ile en yüksek şirkettir. Beş yıllık dönemde net kâr ortalaması binde 2 ile Aksa Enerji Üretim A.Ş.'dir. Sektörde en çok zarar eden şirket Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.'dir. Şirketlerin zarar etmelerinin sebepleri araştırılmalıdır. Faaliyet giderleri, finansman giderleri ve esas faaliyet dışındaki gider ve zararların azaltılması önerilmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi aktif kârlılık oranı Tablo 4.13' de verilmiştir.

Tablo 4.13. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi aktif kârlılık oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,07	-0,11	-0,09	-0,27	-0,11	-0,13
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	-0,06	-0,09	0,07	0,02	0,05	0,002
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,03	-0,02	-0,14	-0,12	0,03	-0,05
4	Ayen Enerji A.Ş.	-0,02	-0,01	0,02	-0,02	0,01	-0,01

Tablo 4.13`ün devamı

5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	-0,10	-0,08	-0,15	-0,14	0,01	-0,09
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,02	0,05	0,03	0,04	0,04
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,00	-0,01	0,07	-0,09	-0,07	-0,02
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,05	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,01
	Sektör Ortalaması	**-0,04**	**-0,04**	**-0,02**	**-0,07**	**-0,005**	**-0,03**

Sektörün ortalama aktif kârlılık oranı sonuçlarına bakıldığında sektörün zararda olması nedeniyle kârlılıktan bahsetmek mümkün değildir. Aktif kârlılık oranları 2015 yılında -0,04, 2016 yılında -0,04, 2017 yılında -0,02, 2018 yılında -0,07 ve 2019 yılında -0,02 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Sektörün aktif kârlılık oranı beş yıllık dönemin her döneminde negatif değer almıştır. Diğer bir ifadeyle sektör beş yıl boyunca sürekli zarar etmiştir. Oranın en yüksek olduğu dönem 2018 yılı olup -%7 oranında aktif kârlılık vardır. Oran 2019 yılında toparlanmış ve oran oldukça düşmüştür. Şirketlerin aktiflerini verimli ve kârlı kullanmamaları sonucunda aktif kârlılık oranı negatif olmuştur. Net zararın artması özkaynaklarının azalmasına neden olmuştur. Özkaynaklar azaldıkça aktifin finansmanında kullanılan yabancı kaynak oranı artmıştır. Sektörün varlıklarını verimli kullanacak tedbirler almaları önerilmektedir.

5 yıllık dönemde sektörün aktif kârlılık oranı ortalaması -0,03'tür. Sektörde aktif kârlılık oranı en yüksek şirket %4'lük oran ile Enerjisa Enerji A.Ş.'dir. Aktif kârlılık oranı en düşük şirket ise -%13'lük oran ile Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Sektördeki şirketlerin çoğu birçok dönem zarar ettikleri için oran negatif hesaplanmıştır. Enerjisa Enerji A.Ş. dört yıl boyunca kâr ettiğinden aktif kârlılık oranı pozitif olan tek şirkettir. Şirketlerin aktiflerni verimli kullanmaları için gerekli önlemleri almaları ve kapasite kullanım oranlarını artırmaları ve gereksiz maliyet ve giderlerden uzak durmaları önerilmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi özsermaye kârlılık oranı Tablo 4.14' de verilmiştir.

Tablo 4.14. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi özsermaye kârlılık oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,21	-0,50	-0,28	-3,38	-0,77	-1,03
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	-0,29	-0,94	0,23	0,08	0,12	-0,16
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,04	-0,03	-0,38	-0,35	0,08	-0,13
4	Ayen Enerji A.Ş.	-0,11	-0,10	0,08	-0,09	0,03	-0,04
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	-0,24	-0,15	-0,35	-0,47	0,03	-0,24
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,08	0,17	0,12	0,15	0,13
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	-0,01	-0,07	0,44	-0,31	-0,27	-0,04
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,36	-0,01	0,03	0,00	-0,10	-0,09
	Sektör Ortalaması	**-0,17**	**-0,21**	**-0,01**	**-0,55**	**-0,09**	**-0,21**

Sektörün ortalama özsermaye kârlılık oranı sonuçlarına bakıldığında beş yıllık dönemde oran negatiftir. Özsermaye kârlılık oranları 2015 yılında -0,17, 2016 yılında -0,21, 2017 yılında -0,01, 2018 yılında -0,55, 2019 yılında -0,09 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından hesaplama yapılmamıştır. Net kâr marjında ve aktif kârlılık oranında olduğu üzere özsermaye kârlılık oranıda her yıl negatiftir. 2018 yılında -%55 lik oran ile özsermaye kârlılık oranında en yüksek zararın edildiği yıldır. En düşük zararın edildiği yıl ise %1 oranında 2017 yılıdır. Şirketler özkaynaklarını verimli kullanmadıkları ifade edilebilir. Şirketler zarar ettikçe özkaynaklar azalmaktadır. Özkaynaklar azaldıkça oranın yüksek olması beklenmektedir. Ancak zarar olduğu için oran negatiftir. Sektörün özkaynakları artırıcı tedbirler alması önerilmektedir.

5 yıllık dönemde sektörün özsermaye kârlılık oranı ortalaması -0,21'dir. Sektörde özsermaye kârlılık oranı en yüksek şirket %13'lük oran ile Enerjisa Enerji A.Ş.'dir. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. -%103'lük oran ile sektördeki en düşük özsermaye kârlılık oranına sahip şirkettir. Özsermaye kârlılık oranının negatif olup en düşük olduğu yıl 2017 yılıdır. Ancak genel olarak sektördeki şirketlerin istikrarlı bir trend izlediği söylenemeyebilir. Şirketlerin özkaynakları verimli kullanmaları önerilmektedir. Aksi takdirde artan zarar özkaynakların ilerleyen dönemlerde negatif değer almasına neden olabileceği düşünülmektedir.

4.5.5. Büyüme Oranları

Enerji sektöründeki 8 şirketin 2015-2019 dönemi finansal tablolarından elde edilen verilerden yararlanılarak aktif büyüme oranı, özsermaye büyüme oranı ve satış büyüme oranı hesaplanmıştır. Büyüme oranları hesaplanırken bir önceki yılın verisi ile karşılaştırıldığından, örneğin 2016 yılının büyüme oranı bir önceki yılın yani 2015 yılının verisi ile karşılaştırıldığından 2016 ve sonraki yılların büyüme oranları hesaplanmıştır. Analiz sonuçları sektör ortalamasıyla karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi aktif büyüme oranı Tablo 4.15' de verilmiştir.

Tablo 4.15. Enerji Sektörü 2015-2019 Dönemi Aktif Büyüme Oranı Sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,05	0,15	-0,02	0,21	0,07
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,02	0,25	0,24	0,32	0,21
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,07	0,12	-0,02	0,19	0,09
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,16	0,17	0,15	-0,01	0,12
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,36	-0,06	0,01	0,49	0,20
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,23	0,22	0,04	0,16

Tablo 4.15`in devamı

7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,47	0,88	0,72	0,05	0,53
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,22	0,65	0,52	0,09	0,37
	Sektör Ortalaması	**0,18**	**0,30**	**0,23**	**0,17**	**0,22**

Sektörün ortalama aktif büyüme oranı sonuçlarına bakıldığında 2016 yılında %18, 2017 yılında %30, 2018 yılında %23 ve 2019 yılında %17 olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından 2016 yılı verisi hesaplanamamıştır. Aktif büyüme oranı sektörün varlıklarının büyüme durumunu göstermektedir. Şirketler büyüdükçe varlıkları artar. Yeni yatırım yapıldığında duran varlıkları artar. Aktifin büyümesi şirketlerin büyüdüklerini göstermektedir. Analiz sonuçları incelendiğinde sektör beş yıllık dönemde her yıl büyümektedir. Aktiflerin büyümesi şirketlerin daha çok üretim yapabileceğini dolayısıyla daha çok satış yaparak daha çok gelir elde edebileceği anlamına gelmektedir. Bu nedenle şirketlerin büyürken kapasite kullanım oranlarını da artırmaları önerilmektedir.

5 yıllık dönemde sektörün aktif büyüme oranı ortalaması 0,22'dir. Sektörde aktif büyüme oranı en yüksek şirket %53'lük oran ile Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.'dir. Şirket 5 yıllık dönemde her yıl ortalama %53 oranında büyümüştür. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. aynı dönemde %7'lik büyüme oranıyla sektörde en az büyüme oranına sahip şirkettir. Şirketlerin aktiflerinin büyümesi kadar onların verimli kullanılması da önemlidir. Şirketler aktifleri yani varlıkları sürekli büyüyor olsada kârlılık oranları varlıkların etkin kullanlmadığını göstermektedir. Şirketlerin varlıklarını ve kapasitelerini verimli kullanmaları önerilmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi özkaynaklar büyüme oranı Tablo 4.16' da verilmiştir.

Tablo 4.16. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi özkaynaklar büyüme oranı sonuçları

Sıra	Şirket Unvanı	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,33	0,64	-0,74	1,09	0,16
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	-0,51	3,30	0,09	1,10	1,00
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	-0,03	-0,28	-0,13	0,09	-0,09
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,07	0,50	0,30	0,36	0,31
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,82	-0,26	-0,32	1,42	0,42
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,24	0,07	0,09	0,13
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	-0,06	0,79	1,99	-0,06	0,66
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,38	2,62	0,41	-0,31	0,58
	Sektör Ortalaması	**-0,06**	**0,94**	**0,21**	**0,47**	**0,39**

Sektörün ortalama özkaynaklar büyüme oranı sonuçlarına bakıldığında 2016 yılında -%6, 2017 yılında %94, 2018 yılında %21 ve 2019 yılında %47 olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından 2016 yılı verisi hesaplanamamıştır. Sektörün özkaynaklarının büyümesi şirketlerin otofinansman oranının güçlenmesini sağlamaktadır. Borcun maliyeti faizdir. Borçlanma arttıkça şirketlerin finansman giderleride artmaktadır. Böylece şirketler yüksek tutarlarda faiz ödemesi yaptıklarından faaliyet kârları azalmakta bazende negatif değer alabilmektedir. Özkaynakların maliyeti ortakların şirketten bekledikleri getiri düzeyidir. Özkaynakların maliyeti borçlanmada olduğu üzere düzenli olarak ödenmemektedir. Bu nedenle şirketlerin özkaynaklarını artırmaları önerilmektedir.

5 yıllık dönemde sektörün özkaynaklar büyüme oranı ortalaması 0,39'dur. Sektörde özkaynaklar büyüme oranı en yüksek şirket %100'lük oran ile Aksa Enerji Üretim A.Ş.'dir. Şirket 5 yıllık dönemde her yıl ortalama %100 oranında büyümüştür. Oran oldukça yüksektir. Şirketin özkaynaklarını büyütmesi dönem kârının artmasıyla,

yeniden değerleme değer fonunun artmasıyla yâda sermaye artışıyla mümkündür. Sektördeki şirketlerin özkaynaklar büyüme oranı negatif olan diğer bir ifadeyle büyümeden ziyade küçülen şirket her yıl ortalama %9'luk oran ile Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'dir. Şirketin geçmiş yıllar zararlarının yükselmesi özkaynaklarının azalmasında etkili olacağı düşünülmektedir. Özkaynakların büyümesi ile şirketlerin daha verimli kullanması beklenmektedir. Ancak şirketlerin özsermaye getiri oranları karşılaştırıldığında dönem kârının olmaması nedeniyle negatif bir değer almıştır. Şirketlerin faaliyetlerini verimli geçirmeleri için gerekli önlemleri almaları önerilmektedir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi satışlar büyüme oranı Tablo 4.17' de verilmiştir.

Tablo 4.17. Enerji sektörü 2015-2019 dönemi satışların büyüme oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,21	0,31	0,19	-0,18	0,03
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,37	0,13	0,30	0,19	0,25
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,03	0,89	0,49	0,22	0,41
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,24	0,35	0,63	-0,34	0,22
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	-0,17	-0,28	1,48	1,21	0,56
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	0,36	0,49	0,06	0,30
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,07	0,19	0,44	0,06	0,19
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,13	2,16	0,54	0,40	1,06
	Sektör Ortalaması	**0,21**	**0,51**	**0,57**	**0,20**	**0,37**

Sektörün ortalama satışların büyüme oranı sonuçlarına bakıldığında 2016 yılında %21, 2017 yılında %51, 2018 yılında %57 ve 2019 yılında %20 olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015 yılı finansal tablo verisi olmadığından 2016 yılı verisi

hesaplanamamıştır. Sektörün satışlarının büyümesi sektörün büyüdüğünü göstermektedir. Satışlar arttıkça daha çok üretim yapılmaktadır. Üretim arttıkça satışların maliyetide artmaktadır. Önemli olan satışları artarken marjinal faydanın artırılmasıdır. Şirketler satışlarını artırırken maliyetlerini ve giderlerini azaltmanın yollarını aramalıdırlar. Satışların artması şirketlerin daha çok kâr etmelerini sağlayabilir. Ancak şirketler varlıklarını etkin ve verimli kullanmazsalar artan satışlar karşısında dönem net kârı negatif olabilmektedir. Bu nedenle satışlar artırırken kapasite kullanım oranı artmalı, maliyetler ve giderler düşürülmelidir.

5 yıllık dönemde sektörün satışlar büyüme oranı ortalaması 0,37'dir. Sektör her yıl ortalama %37 oranında satışlarını artırmıştır. Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. satışlarını beş yıllık dönemde ortalama %106 oranında artırmıştır. Şirketin satışlarını artırması büyümesine katkı sağlamıştır. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. sektörde satışları en az büyüyen şirket olup aynı dönemde her yıl ortalama %3 oranında satışlarını artırmıştır. Satışların artmasıyla brüt kârın, esas faaliyet kârının ve net kârın artması beklenmektedir. Sektördeki şirketlerin satışları artmasına rağmen sektörün net karı pek artmamıştır. Satışlardaki artışın dönem ne kâra yansıması beklenmektedir. Şirketler satışlarındaki büyüme oranı sonucunda nihai başarı olan net kârı artıracak tedbirler almaları önerilmektedir.

4.5.6. Borsa Performans Göstergeleri

Enerji sektöründeki 8 şirketin 2015-2019 dönemi finansal tablo ve borsa verilerinden yararlanılarak hisse senedi fiyatı, pay başına kazanç ve piyasa değeri/defter değeri oranı hesaplanmıştır. Analiz sonuçları sektör ortalamasıyla karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

Enerji sektöründe yer alan şirketlerin hisse senetlerinin 2015-2019 dönemi borsa kapanış fiyatları Tablo 4.18' de verilmiştir.

Tablo 4.18. Hisse senetlerinin yıl sonu borsa kapanış fiyatları (TL)

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Değişim(%)
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,95	0,85	0,91	0,62	1,09	14,74
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	2,54	2,98	4,13	2,69	3,81	50,00
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	4,77	4,07	4,73	7,68	14,88	211,95
4	Ayen Enerji A.Ş.	3,12	3,74	3,70	1,79	3,49	11,86
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	1,08	2,22	1,08	0,48	1,28	18,52
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	-	-	5,10	7,40	45,10
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	1,13	1,50	3,05	0,97	1,45	28,32
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,48	1,27	1,58	1,24	1,64	10,81

Tablo incelendiğinde enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2015-2019 dönemine ait beş yıllık dönemde yılın son işlem günü borsa kapanış fiyatları ve hisse senetlerinin 2019 yılındaki fiyatların, 2015 yılına göre değişimleri yer almaktadır. Sektördeki şirketlerin hisse senetlerinin fiyatlarının genel itibariyle düşük düzeyde olduğu görülmektedir. Eğer hisse senetlerinin fiyatları yüksek olsaydı hisse senetlerinin kazandırma potansiyeli daha düşük olabilirdi. Yüksek fiyatlı hisse senedini satın almak isteyen yatırımcıların sayısının çok fazla olmayacağı düşünülmektedir. Bu nedenle hisse senetlerinin yüksek tutarlarda olmaması için şirketler sermaye artırımına giderek bedelsiz hisse senedi vererek hisse senedinin fiyatını böldükleri bilinmektedir. Bu nedenle şirketlerin hisse senetlerinin fiyatları yüksek düzeylerde değillerdir.

Tablo incelendiğinde beş yıllık dönemde en çok kazandıran şirket yaklaşık %212 oranıyla Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'dir. En çok kazandıran ikinci şirket %50 oranıyla Aksa Enerji Üretim A.Ş.'dir. Borsada 2018 yılı Şubat ayında işlem görmeye başlaması nedeniyle Enerjisa Enerji A.Ş. şirketinin 2015-2017 dönemi verileri yoktur. 2018 ve

2019 dönemi verileri karşılaştırılarak yapılan analizde iki yıllık dönemde şirketin %45,10 oranında kazandırdığı görülmektedir. 5 yıllık dönemde en az kazandıran şirket %10,81'lik oran ile Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Hisse senetlerinin borsa performanslarına bakıldığında beş yıllık dönemde Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. haricinde diğer 6 şirketin hisse senedi getirilerinin düşük düzeyde olduğu söylenebilir.

2015 yılından itibaren kurdaki artıştan dolayı ürünlerin satış fiyatları yükselmiştir. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) 2015-2019 döneminde sırasıyla %8,81, %8,53, %11,92, %20,30 ve %11,84 oranında artmıştır (TCMB, 2020). TÜFE 5 yıllık dönemde her yılın artışı basitçe toplandığında %61,4 oranında artış göstermiştir. BIST 100 endeksinin 2015 yılı baz alınarak 2019 yılındaki değişim hesaplandığında %59,57 oranında endekste artış görülmüştür (Bigpara, 2020). Endeksin getirisi enflasyondaki artışın altında olduğu söylenebilir. Enerji sektöründeki şirketlerin Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş. hariç diğerlerinin beş yıllık dönemde getirileri hem endeks getirisinin hemde enflasyondaki artışın altında kalmıştır. Dolayısıyla hisse senetlerinin sermaye kazançları nominal tutar olarak artmış olsa da reel getirisi negatiftir. Enerjisa Enerji A.Ş.'nin hisse senedi 2018 yılında işlem görmeye başladığından iki yıllık dönemde getirisi %45,10'dur. Aynı dönemde BIST 100 endeksi %25,36 oranında artış göstermiştir (Bigpara, 2020). TÜFE aynı dönemde %32,14 oranında artış göstermiştir (TCMB, 2020). Enerjisa şirketinin hisse senetinin getirisi reel olarak enflasyonun üstündedir. Hisse senedinin getirisi endeks getirisinden daha yüksektir. Enerji sektöründeki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak pekte rasyonel görülmemektedir. Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi pay başına kazançları Tablo 4.19' da verilmiştir.

Tablo 4.19. Hisse senetlerinin pay başına kazançları (TL)

Sıra	Şirket Unvanı	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,0048	-0,0075	-0,0069	-0,0213	-0,0102	-0,0102
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	-0,3725	-0,5918	0,6353	0,2454	0,7426	0,1318
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,1655	-0,1370	-1,0827	-0,4427	0,1172	-0,2759

Tablo 4.19`un devamı

4	Ayen Enerji A.Ş.	-0,0017	-0,0016	0,0021	-0,0024	0,0010	-0,0005
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	-0,2203	-0,2469	-0,4330	-0,3973	0,0541	-0,2487
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	-	-	0,0063	0,0088	0,0075
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	-0,0310	-0,0790	0,9143	-1,9381	-0,7301	-0,3728
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,0491	-0,0006	0,0029	0,0003	-0,0079	-0,0109
	Sektör Ortalaması	**-0,0734**	**-0,1521**	**0,0046**	**-0,3187**	**0,0219**	**-0,1035**

Sektörün ortalama pay başına kazançlarına bakıldığında 2015 yılında -0,07TL, 2016 yılında -0,15TL, 2017 yılında -0,004TL, 2018 yılında -0,31TL ve 2019 yılında 0,02TL tutarında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015, 2016 ve 2017 yılları verileri olmadığından hesaplama yapılamamıştır. Sektördeki şirketlerin geçmiş yıllar zararlarının yüksek olması nedeniyle pay başına kazançları ortalaması negatif olarak hesaplanmıştır. Pay başına kazanç oranı sadece 2019 yılında pozitif bir değer almaktadır. Sektörün beş yıllık dönemde pay başına kazanç ortalaması -0,1035TL'dir. Sektörde hisse başına 10 kuruş zarar edilmektedir. Sektörün faaliyetlerindeki başarısızlık hisse senetlerinden beklenen verimin ve temettü getirisinin alınamamasına neden olmuştur. Sektör genel olarak kârlılık konusunda sorun yaşamaktadır.

Sektördeki şirketlerin pay başına kazanç ortalamaları incelendiğinde pay başına 0,1318TL kazanç ile Aksa Enerji Üretim A.Ş.'nin en yüksek getirisi olduğu görülmektedir. Sektörde pay başına zararı en yüksek olan şirket pay başına 0,3728TL zarar ile Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.'dir. Hissedarlar dönem sonunda şirketin temettü dağıtmasını beklerler. Şirketlerin çoğununun zarar etmesi temettü dağıtmayı güç kılmaktadır. Dönem zararı olsa da geçmiş dönem kârlarından temettü dağıtmak mümkündür. Sektördeki şirketlere bakıldığında birçok şirket beş yıllık dönemin çoğunda zarar etmektedir. Dolayısıyla sektördeki şirketlerin hisse senetlerinden beklenen verimin alınamadığı ifade edilebilir.

Piyasa değeri şirketin yılın son işlem günü borsa kapanış fiyatı ile hisse senedi sayısının çarpılmasıyla hesaplanmıştır. Defter değeri şirketlerin toplam aktif değeridir. Enerji sektöründe yer alan şirketlerin 2015-2019 dönemi piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranları Tablo 4.20' de verilmiştir.

Tablo 4.20. Şirketlerin PD/DD oranı sonuçları

Sıra	**Şirket Unvanı**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**Ortalama**
1	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	12,99	12,29	11,45	7,92	11,56	11,24
2	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,38	0,44	0,49	0,26	0,27	0,37
3	Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,75	0,60	0,62	2,03	3,31	1,46
4	Ayen Enerji A.Ş.	0,31	0,32	0,27	0,12	0,37	0,28
5	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnş. Tuz. ve Tic. A.Ş.	0,48	0,73	0,38	0,17	0,30	0,41
6	Enerjisa Enerji A.Ş.	-	-	-	0,27	0,37	0,32
7	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,08	0,08	0,23	0,04	0,13	0,11
8	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,44	1,39	2,51	1,44	1,76	1,71
	Sektör Ortalaması	**2,35**	**2,26**	**2,28**	**1,53**	**2,26**	**2,14**

Piyasa değeri, şirketin şuan işlem gördüğü borsada oluşan değeridir. Yatırımcılar şirketin tüm hisse senetlerini almak isterseler borsa fiyatı üzerinden şirketin piyasa değeri hesaplanmaktadır. Piyasa değeri yüksek olan şirketler hisse senetleri değer kazanmıştır. Defter değeri şirketlerin toplam varlıklarının değeridir. Şirketlerin muhasebe sisteminde kayıtlı olan değeridir. Bu açıdan düşünüldüğünde şirketlerin piyasa değeri, defter değerinin üzerinde olduğunda şirketlerin hisse senetleri primlidir.

Sektörün ortalama piyasa değeri/defter değeri oranına bakıldığında 2015 yılında 2,35, 2016 yılında 2,26, 2017 yılında 2,28, 2018 yılında 1,53 ve 2019 yılında 2,26 oranında olduğu görülmektedir. Enerjisa şirketinin 2015, 2016 ve 2017 yılları verisi

olmadığından hesaplama yapılamamıştır. Ancak sektördeki şirketlerden birinin oranının yüksek olması oranın yüksek hesaplanmasına neden olmuştur. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin verileri oldukça yüksektir. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin verisi çıkarılarak ortalamalar tekrar hesaplandığında 2015-2019 döneminde sırasıyla 0,83, 0,83, 0,97, 0,73 ve 1,10'dur. PD/DD oranın 2019 yılı haricinde birin altında olduğu görülmektedir. Oranın birin altında olması şirketin piyasa değerinin aktif değerinden düşük olduğunu göstermektedir. Sektördeki şirketlerden Akenerji Elektrik Üretim A.Ş ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin PD/DD oranı birin üstündedir. Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş. en düşük orana sahip şirkettir. Şirketlerin piyasa değerleri, defter değerlerinin altında olması hisse senetlerinin fiyatlarının uygun olduğu anlamına gelmektedir. Bu nedenle şirketlerin hisse senetlerinin fiyatları düşükken satın alınabilir.

Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde Yalçın (2017), yatırımcıların yatırım kararlarında defter değeri ile piyasa değerinin etkili olduğunu ifade etmiştir. Yatırım kararlarında finansal performansın defter değerinin aracılık rolü ile piyasa değerini diğer bir ifadeyle hisse senedinin borsa fiyatını etkilediğini, yatırımcıların yatırım kararı alırken hisse senetlerinin defter değeri ve piyasa değerini karşılaştırarak finansal performanslarını değerlendirerek karar aldığı ifade edilmektedir. Bu nedenle PD/DD oranı yatırım kararlarında şirketlerin finansal durumunu değerlendirmek, hisse senedinin fiyatının ucuz ya da pahalı olduğuna karar vermek için kullanıldığı görülmektedir.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Borsa İstanbul'da enerji sektöründe işlem gören 8 şirketin finansal analizi yapılmaktadır. Şirketlerin son beş yıllık dönem verileri kullanılmaktadır. Analizde cari oran, asit test oranı, nakit oran, aktif devir hızı, alacak devir hızı, stok devir hızı, finansal kaldıraç oranı, finansman oranı, özkaynakları karşılama oranı, net kâr marjı, aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, aktif büyüme oranı, özkaynak büyüme oranı, satışların büyüme oranı, hisse senedi fiyatı, pay başına kazanç ve PD/DD oranı ile finansal analiz yapılmış ve şirketlerin finansal tablolarının yatırım kararları üzerindeki etkisi analiz ile incelenmiştir.

Sektörün cari oranının ortalamasının birin altında olması yüksek tutarlarda kısa vadeli yabancı kaynaklarla çalışıldığı anlamına gelmektedir. Cari oranın birden düşük olması şirketlerin finanslama politikalarını gözden geçirmeleri gerektiğini göstermektedir. Çünkü dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde şirketin kısa vadeli yabancı kaynaklarının tutarı yükseleceğinden borçların vadesi düşük olduğundan ödenmeme olasılığı yükselebilecektir. Enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yüksek tutarlarda dönen varlıklara sahip olmaları beklenmez. Cari oranın birin altında olması, şirketlerin duran varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettiği göstermektedir. Bu durumda şirketin finansal yapısı tehlikeye girebilmektedir. Cari oranın yükselmesi için kısa vadeli yabancı kaynakların tutarının düşürülmesi tavsiye edilmektedir.

Sektörün asit test oranının 2015-2018 döneminde düzenli olarak azaldığı, 2019 yılında ise arttığı tespit edilmiştir. Asit test oranı, dönen varlıklardan nakde dönüşme kabiliyeti düşük olan stokların çıkarılarak, kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Oranın 1 olması dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakların birbirlerine eşit olduğunu göstermektedir. Enerji sektörü bir hizmet sektörü olduğundan ticaret ve üretim işletmesinde olduğu gibi yüksek tutarlarda stok bulundurmak gerekmemektedir. Stok olmayan şirketler olduğu gibi düşük tutarlarda stok bulunduran şirketler de vardır. Bu nedenle sektördeki cari oran ile asit test oranı

sonuçları birbirine yakındır. Analiz sonuçlarına göre sektördeki şirketlerin stoklarının az oluşu asit test oranının düşük hesaplanmasına neden olmuştur.

Sektörün nakit oranının 2015-2018 döneminde düzenli olarak azaldığı, 2019 yılında ise arttığı tespit edilmiştir. Nakit oranın yüksek olması kısa vadeli yabancı kaynakların ödenme gücünün yüksek olmasını sağlar. Yüksek tutarlarda nakit bulundurmanın alternatif maliyeti vardır. Enerji sektöründe 2015 yılında nakit oranının yüksek olması dikkat çekicidir. 2016 yılında oran istenilen seviyeye düşmüşken, 2017 yılında düşmeye devam etmiş ve 2018 yılında dip yapmıştır. Sektörün beş yıllık dönemde nakit oranı ortalamasına bakıldığında oranın 0,21 olduğu görülmektedir. 2015 yılı verisinin yüksek olması nedeniyle oranın ortalaması yükselmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynakların tutarının yüksek olmasından dolayı nakit varlıkların tutarının artırılması önerilmektedir.

Sektörün aktif devir hızı oranı 2015-2018 döneminde düzenli olarak arttığı, 2019 yılında ise düştüğü tespit edilmiştir. Aktif devir hızı şirketlerin varlıklarını etkin kullanma durumlarını göstermektedir. Aktif toplamı azaldıkça oran yükselmektedir. İşletmeler az varlıkla daha çok satış yaparak verimliliği yükseltmek isterler. Sektördeki şirketlerin yüksek tutarlarda aktife sahip oldukları ve aktiflerinin küçük bir kısmı kadar satış yapabildikleri görülmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün ortalama aktif devir hızı oranı 0,34'dür. Satışlar aktifin %34'ü kadar gerçekleşmektedir. Aktif devir hızı ile faaliyetlerin verimliliği arasında yakın bir ilişki olduğundan şirketlerin varlıklarını etkin ve verimli kullanacak tedbirler almaları önerilmektedir.

Sektörün alacak devir hızı oranı 2015-2018 döneminde düzenli olarak azaldığı, 2019 yılında ise yükseldiği tespit edilmiştir. Alacak devir hızı şirketlerin alacaklarını tahsil etme gücünü göstermektedir. Alacakların tahsil gücünün yükselmesi şirketlerin likiditesini artırmaktadır. Alacakların geç tahsil edilmesi veya vadesinin uzatılması işletmenlerin ihtiyaç duyduğu fonu kredi kuruluşlarından maliyetle tedarik etmelerine neden olacaktır. Ayrıca alacaklar tahsil edilmedikçe gider olarak muhasebeleştirilecek ve işletmeler satışlarından kâr beklerken zarar ile karşılaşacaktır. Bu nedenle şirketlerin alacakları zamanında ve en az maliyetle tahsil edecek alacak yönetimi politikası geliştirmeleri tavsiye edilmektedir.

Sektörün ortalama stok devir hızı sonuçlarına bakıldığında 2015 yılında 51 kez, 2016 yılında 103 kez, 2017 yılında 301 kez, 2018 yılında 601 kez ve 2019 yılında 429 kez stokların döndüğü görülmektedir. Genel olarak şirketlerin hizmet sektöründe faaliyet göstermeleri nedeniyle stokları yoktur yâda çok az düzeydedir. Bu nedenle stoklar şirketlerin finansal performansını değerlendirmede bir ölçüt olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Çünkü Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin 5 yıllık dönemde ortalama stok devir hızı 1.397 kez olarak hesaplanmıştır. Bir şirketin bu kadar yüksek oranda stoklarını döndürmesi mümkün değildir. Stokların çok az tutarlarda olması oranının yüksek çıkmasında etkili olmuştur.

Sektörün finansal kaldıraç oranı inişli çıkışlı bir trend izlese de %70-%76 aralığında değişim göstermektedir. Sektörün borçlanma eğilimi 2018 yılında zirve yapmış, 2019 yılında düşmüştür. Finansal kaldıraç oranı, kısa ve uzun vadeli borçların toplam aktifi karşılama oranını göstermektedir. Oran ne kadar yüksek olursa şirketlerin borçluluğu da o kadar yükselmektedir. Oran yükselirse şirketlerin borçlarını ödemekte güçlük çekebileceği ifade edilmektedir. Finansal kaldıracın firma değerini olumlu etkilediği sermaye bileşimine kadar finansal kaldıraçtan yararlanılması tavsiye edilmektedir.

Sektörün finansman oranı 2015-2018 döneminde azalan bir trend sergilemiş, 2019 yılında ise tekrar yükselmiştir. Özkaynakların, borçları karşılama gücünün düşük olduğu ifade edilebilir. Şirketlerin finanslama politikalarında ağırlıklı olarak yabancı kaynakları kullandıkları görülmektedir. Yabancı kaynakların payı arttıkça özkaynakların maliyeti de artabilir. Çünkü şirketin finansal riski artacaktır. Borç ödememe riski arttıkça hissedarların karşılaştıkları risk düzeyi artarak beklentileri de artmaktadır. Böylece şirketin özkaynak maliyeti artmaktadır.

Sektörün özkaynakları karşılama oranı 2015-2018 döneminde inişli ve çıkışlı bir trend sergilemiş, 2019 yılında ise tekrar yükselişe geçmiştir. Sektörün özkaynakları karşılama oranı ortalaması 0,27'dir. Özkaynakların, aktifi finanse etme gücünün düşük olduğu ifade edilebilir. Geçmiş yıllar zararları arttıkça özkaynaklar toplamı düşmektedir. Toplam borcun düzeyi aynı seviyede kalsa da özkaynakların düşmesi oranın düşmesine neden olmaktadır. Özkaynakların artması şirketin kârını artırmasıyla mümkündür. Sektördeki şirketler borçlanma ağırlıklı bir yatırım politikası

izlediklerinden özkaynakları yeterli düzeyde değildir. Bu nedenle şirketlerin borçlanma eğilimlerini azaltmaları ve varlıklarını etkin kullanmaları önerilmektedir.

Sektörün net kâr marjı beş yıllık dönemde negatiftir. Diğer bir ifadeyle sektör beş yıl boyunca sürekli zarar etmektedir. Dönem zararı 2015-2017 yılında sürekli artarak 2017 yılında %81'e kadar ulaşmıştır. Sonra düşüşe geçerek 2019 yılında %2' ye kadar gerilemiştir. Net kârın olmayışı beş yıllık dönemde şirketlerin özkaynaklarının azalmasına neden olmuştur. Dönem zararı arttıkça geçmiş yıllar kârları erimektedir. 5 yıllık dönemde sektörün net zarar marjı ortalaması 0,30'dur. Enerjisa Enerji A.Ş. dört yıl boyunca verisi olduğundan dört yılda sürekli kar eden tek şirkettir. Ayrıca Enerjisa Enerji A.Ş.'nin sektörde net kârı ortalaması %5 ile en yüksek şirkettir. Faaliyet giderleri, finansman giderleri ve esas faaliyet dışındaki gider ve zararların azaltılması önerilmektedir.

Sektörün aktif kârlılık oranı beş yıllık dönemin her yılında negatiftir. Diğer bir ifadeyle sektör beş yıl boyunca sürekli zarar etmiştir. Oranın en yüksek olduğu dönem 2018 yılı olup -%7 oranında aktif karlılık vardır. Oran 2019 yılında toparlanmış ve oran oldukça düşmüştür. Şirketlerin aktiflerini verimli ve kârlı kullanmamaları sonucunda aktif karlılık oranı negatif olmuştur. Net zararın artması özkaynaklarının azalmasına neden olmuştur. Özkaynaklar azaldıkça oranın yüksek olması beklenmektedir. Ancak zarar olduğu için oran negatiftir. Sektörün özkaynakları artırıcı tedbirler alması önerilmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün özsermaye kârlılık oranı ortalaması -0,21'dir. Şirketlerin özkaynakları verimli kullanmaları önerilmektedir.

Aktif büyüme oranı sektörün varlıklarının büyüme durumunu göstermektedir. Şirketler büyüdükçe varlıkları artar. Analiz sonuçları incelendiğinde sektör beş yıllık dönemde her yıl büyümektedir. Aktiflerin büyümesi şirketlerin daha çok üretim yapabileceğini dolayısıyla daha çok satış yaparak daha çok gelir elde edebileceği anlamına gelmektedir. Bu nedenle şirketlerin büyürken kapasite kullanım oranlarını da artırmaları önerilmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün aktif büyüme oranı ortalaması 0,22'dir. Şirketler aktifleri yani varlıkları sürekli büyüyor olsada kârlılık oranları varlıkların etkin kullanılmadığını göstermektedir.

Sektörün özkaynaklarının büyümesi şirketlerin otofinansman oranının güçlenmesini sağlar. Borçlanma arttıkça şirketlerin finansman giderleri de artmaktadır. Böylece şirketler yüksek tutarlarda faiz ödemesi yaptıklarından faaliyet kârları azalmakta bazende negatif değer alabilmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün özkaynaklar büyüme oranı ortalaması 0,39'dur. Özkaynakların büyümesi ile şirketlerin daha verimli kullanması beklenmektedir. Ancak şirketlerin özsermaye getiri oranları karşılaştırıldığında dönem kârının olmaması nedeniyle negatif bir değer almıştır. Şirketlerin faaliyetlerini verimli geçirmeleri için gerekli önlemleri almaları önerilmektedir.

Sektörün satışlarının büyümesi sektörün büyüdüğünü göstermektedir. Satışlar arttıkça daha çok üretim yapılmaktadır. Üretim arttıkça satışların maliyeti de artmaktadır. Önemli olan satışları artarken marjinal faydanın artırılmasıdır. Şirketler satışlarını artırırken maliyetlerini ve giderlerini azaltmanın yollarını aramalıdır. Satışların artması şirketlerin daha çok kâr etmelerini sağlayabilir. Ancak şirketler varlıklarını etkin ve verimli kullanmazsalar artan satışlar karşısında dönem net kârı negatif olabilmektedir. Bu nedenle satışlar artırırken kapasite kullanım oranı artmalı, maliyetler ve giderler düşürülmelidir. 5 yıllık dönemde sektörün satışlar büyüme oranı ortalaması 0,37'dir. Sektör her yıl ortalama %37 oranında satışlarını artırmıştır. Sektördeki şirketlerin satışları artmasına rağmen sektörün net karı pek artmamıştır. Satışlardaki artışın dönem ne kâra yansıması beklenmektedir. Şirketler satışlarındaki büyüme oranı sonucunda nihai başarı olan net kârı artıracak tedbirler almaları önerilmektedir.

Sektördeki şirketlerin hisse senetlerinin fiyatlarının genel itibariyle düşük düzeyde olduğu görülmektedir. 5 yıllık dönemde en çok kazandıran şirket yaklaşık %212 oranıyla Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.'dir. En çok kazandıran ikinci şirket %50 oranıyla Aksa Enerji Üretim A.Ş.'dir. Borsada 2018 yılı Şubat ayında işlem görmeye başlaması nedeniyle Enerjisa Enerji A.Ş. şirketinin 2018 ve 2019 dönemi verileri karşılaştırılarak yapılan analizde iki yıllık dönemde şirketin %45,10 oranında kazandırdığı görülmektedir. Hisse senetlerinin borsa performanslarına bakıldığında beş yıllık dönemde Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. haricinde diğer 6 şirketin hisse senedi getirilerinin düşük düzeyde olduğu söylenebilir. TÜFE 5 yıllık dönemde her yılın artışı

basitçe toplandığında %61,4 oranında artış göstermiştir. BIST 100 endeksi beş yıllık dönemde %59,57 oranında artmıştır. Endeksi getiri enflasyondaki artışın altında olduğu söylenebilir. Enerji sektöründeki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak pekte rasyonel görülmemektedir.

Sektördeki şirketlerin geçmiş yıllar zararlarının yüksek olması nedeniyle pay başına kazançları ortalaması negatif olarak hesaplanmıştır. Pay başına kazanç oranı sadece 2019 yılında pozitif bir değer almaktadır. Sektörün beş yıllık dönemde pay başına kazanç ortalaması -0,1035TL'dir. Sektörde hisse başına 10 kuruş zarar edilmektedir. Sektörün faaliyetlerindeki başarısızlık hisse senetlerinden beklenen verimin ve temettü getirisinin alınamamasına neden olmuştur. Sektör genel olarak kârlılık konusunda sorun yaşamaktadır.

Piyasa değeri, şirketin şuan işlem gördüğü borsada oluşan değeridir. Yatırımcılar şirketin tüm hisse senetlerini almak isterseler borsa fiyatı üzerinden şirketin piyasa değeri hesaplanmaktadır. Piyasa değeri yüksek olan şirketler hisse senetleri değer kazanmıştır. Defter değeri şirketlerin toplam varlıklarının değeridir. Şirketlerin muhasebe sisteminde kayıtlı olan değeridir. Bu açıdan düşünüldüğünde şirketlerin piyasa değeri, defter değerinin üzerinde olduğunda şirketlerin hisse senetleri primlidir. Sektördeki şirketlerden Akenerji Elektrik Üretim A.Ş ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin PD/DD oranı birin üstündedir. Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş. en düşük orana sahip şirkettir. Şirketlerin piyasa değerleri, defter değerlerinin altında olması hisse senetlerinin fiyatlarının uygun olduğu anlamına gelmektedir. Bu nedenle şirketlerin hisse senetlerinin fiyatları düşükken satın alınabilir.

KAYNAKLAR

Abad, C., Thore, S. A., & Laffarga, J. (2004). Fundamental Analysis of Stocks By Two- Stage DEA. *Managerial adn Decision Economics*, 231-241.

Abdallah, S., & Hilu, K. (2015). Exploring Determinants to Explain Aspects of Individual Investors' Financial Behaviour. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 9*(2), 4-22.

Acar, A. (2009). *Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.

Adrian, T., & Shin, H. S. (2011). Financial Intermediary Balance Sheet Management. *Annu. Rev. Financ. Econ.*(3), 289–307.

Ağan, B. (2017). *Davranışsal Finans Temelinde Finansal Yatırım Kararlarının Analizi.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.

Ahsan, T., Man, W., & Qureshi, M. A. (2015). Mean Reverting Financial Leverage: Theory and Evidence From Pakistan. *Applied Economics*, 379-388.

Akdoğan, N., & Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri.* Ankara: Gazi Kitabevi.

Akgün, A. İ. (2013). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Analize Etkisi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi, 14*(1), 10-26.

Aksoy, A., & Tanrıöven, C. (2014). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi.* Ankara: Detay Yayıncılık.

Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., & Akyüz, İ. (2017). Yüzde Yöntemi ve Bazı Finansal Oranlar Yardımıyla Orman Ürünleri Sanayi Sektöründe Yer Alan Firmaların Değerlendirilmesi. *İleri Teknoloji Bilimleri Dergisi, 6*(3), 93-101.

Altaş, İ. (2019). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Davranışsal Finans Bağlamında Araştırılması.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Konya.

Arnold, V., Bedard, J. C., Phillips, J. R., & Sutton, S. G. (2012). The Impact of Tagging Qualitative Financial Information on Investor Decision Making: Implications for XBRL. *International Journal of Accounting Information Systems, 13*(1), 2-20.

Arslan, I. (2019). *Dünya'da ve Türkiye'de Otomotiv Sektörü, BİST 100'de İşlem Gören Otomotiv Sektörü İşletmelerinin Finansal Analizi.* Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.

Aydın, A. (2018). *Bireysel Yatırım Kararlarında Demografik Değişkenler İle Davranışsal Eğilimler Arasındaki Farkın İncelenmesi: Kilis Örneği.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Entitüsü. Gaziantep.

Bekçi, İ., & Alkan, H. (2009). Finansal Bilgi Sisteminin Hisse Senetlerine Yatırım Kararı Üzerine Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14*(3), 1-20.

Bigpara. (2020, 06 10). *Bigpara*. Borsa Kapanış Endeksi Verileri: http://bigpara.hurriyet.com.tr/borsa/gecmis-kapanislar/endeks/31-aralik-2015/ adresinden alındı.

Bozkurt, İ., Öksüz, S., & Karakuş, R. (2015). Finansal Tablo İlanlarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BİST'de Ampirik Bir Uygulama. *Maliye Finans Yazıları,* (103), 113-140.

Büyükşalvarcı, A. (2010). Finansal Oranlar İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* (48), 130-141.

Büyükşalvarcı, A., & Uyar, S. (2012). Farklı Muhasebe Düzenlemelerine Göre Hazırlanan Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Şirketlerin Hisse Senedi Getirileri Ve Piyasa Değerleri Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 25-48.

Cai, W., & Lu, J. (2019). Investors' Financial Attention Frequency and Trading Activity. *Pacific-Basin Finance Journal, 58,* 1-20.

Callen, J. L., Gavious, I., & Segal, D. (2010). The Complementary Relationship Between Financial and Non-Financial Information in The Biotechnology Industry and The Degree of Investor Sophistication. *Journal of Contemporary Accounting & Economics, 6*(2), 61-76.

Caner, A. E. (2019). *Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler.* Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Mersin.

Clemenson, B., & Sellers, R. D. (2013). Hull House: An Autopsy of Not-For-Profit Financial Accountability. *Journal of Accounting Education, 31*(3), 252-293.

Çabuk, A., & Lazol, İ. (2016). *Mali Tablolar Analizi (16.Baskı).* Bursa: Ekin Yayınevi.

Dalkılıç, E. (2019). *Muhasebe Bilgi Sisteminin Firma Performansı ve Firma Değeri Üzerine Etkisinin İncelenmesi.* Yayımlanmamış doktora tezi. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Kayseri.

Dayı, F. (2012). *Hisse Senedi Getirilerinin Tahmininde Yapay Sinir Ağı Kullanımı: İMKB'de Bir Uygulama*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Gaziantep.

Dewi, S. P., & Hidayat, R. (2014). Pengaruh Net Profit Margin dan Return on Assets Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilman, 1*(1), 1-10.

Dita, A. H., & Murtaqi, I. (2014). The Effect of Net Profit Margin, Price to Book Value And Debt To Equity Ratio to Stock Return in The Indonesian Consumer Goods Industry. *Journal of Business and Management, 3*(3), 305-315.

Doğan, M. O. (2015). *Sermaye Yoğun İşletmelerde Sermaye Yapısının Belirleyicileri ve Risk, Getiri ve Yatırım Kararları Üzerine Etkisi.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.

Edwards, R. D., & W.H.C. Bassetti, J. M. (2007). *Technical Analysis of Stock Trends.* Boca Raton: CRC Press Taylor and Francis Group.

Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2012). *Değere Dayalı İşletme Finansı ve Finansal Yönetim.* Ankara: Gazi Kitabevi.

Ernayani, R., Sari, O., & Robiyanto. (2017). The Effect of Return on Investment, Cash Ratio, and Debt to Total Assets Towards Dividend Payout Ratio (A Study Towards Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange). *Advanced Science Letters, 23*(8), 7196-7199.

Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability. *Review of Accounting Studies,* (6), 371–385.

Feroz, E. H., Kim, S., & Raab, R. L. (2002). Financial Statement Analysis: A Data Envelopment Analysis Approach. *Journal of the Operational Research Society, 54*(1), 48-58.

Gadoiu, M. (2014). Advantages and Limitations of The Financial Ratios Used in The Financial Diagnosis of The Enterprise. *Scientific Bulletin – Economic Sciences*, 87-95.

Gemici, Ç. G. (2010). *Mali Oranların Firma Değerine Etkisinin Analizi*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstiüsü. Ankara.

Gerçek, A. C. (2019). *Finansal Performans ve Marka Değeri İlişkisi: Türk Hava Yolları A.O. ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. Örneği.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Dokuz Eylül Üniveristesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.

GonzálezGonzále, M. M. (2006). Changes in Accounting and Financial Information System in a Spanish Electricity Company: A New Institutional Theory Analysis. *Management Accounting Research, 17*(4), 409-432.

Gorczyńska, M. (2010). Accounts Receivable Turnover Ratio. The Purpose of Analysis in Terms of Credit Policy Management. *5. mezinárodní konference Řízení a modelování finančních rizik*, VŠB-TU Ostrava, Ekonomická fakulta, Katedra Financí, Ostrava,

Güleç, M. (2019). *Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Banka Hisse Senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.

Gümüş, U. T., & Bolel, N. (2017). Rasyo Analizleri İle Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketleri'nde Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 4*(2), 87-96.

Günay, F., Karadeniz, E., & Dalak, S. (2018). Türkiye'de En Yüksek Net Satış Gelirine Sahip 20 Şirketin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle İncelenmesi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 11*(2), 51-73.

Han, S., & Chen, R.-C. (2007). Using SVM with Financial Statement Analysis for Prediction of Stocks. *Communications of the IIMA, 7*(4), 63-72.

Ho, C.-T. B. (2007). Performance Measurement Using Data Envelopment Analysis and Financial Statement Analysis. *International Journal of Operational Research, 2*(1), 26-38.

Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management (13th Edition).* England: Prentice Hall .

İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E., & Ayyıldız, N. (2015). Enerji Sektörünün Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karşılaştırması. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi, 3*(3), 86-97.

Kamar, K. (2017). Analysis of the Effect of Return on Equity (Roe) and Debt to Equity Ratio (Der) On Stock Price on Cement Industry Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) In the Year of 2011-2015. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), 19*(5), 66-76.

KAP. (2020). *Kamuyu Aydınlatma Platformu*: https://www.kap.org.tr/

Karadeniz, E., Koşan, L., & Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor İşletmelerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 23*(1), 129-144.

Karapınar, A., & Zaif, F. (2018). *Finansal Analiz Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu (Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 5.Baskı).* Ankara: Gazi Kitabevi.

Keskin, T. (2019). *Davranışsal Finans Perspektifinde Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Bir Araştırma.* Yayınlanmamış

Yüksek Lisans Tezi. Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Burdur.

Lakada, M. N., Lapian, S., & Tumiwa, J. R. (2017). Analyzing The Financial Statement Using Horizontal - Vertical Analysis to Evaluating The Company Financial Performance Period 2012-2016. *Jurnal EMBA, 5*(3), 3985-3994.

M.Barber, B., & Odean, T. (2013). The Behavior of Individual Investors. *Handbook of the Economics of Finance, 2*(Part B), 1533-1570.

Mandit, G. P., & Philipss, J. J. (2004). Comprehensive Income: Reporting Preferences of Public Company. *The CPA Journal, 74*(11), 40-41.

Merikas, A. A., Merikas, A. G., Vozikis, G. S., & Prasad, D. (2004). Economic Factors And Individual Investor Behavior: The Case Of The Greek Stock Exchange. *Journal of Applied Business Research (JABR), 20*(4), 93-98.

Mills, T. C. (1998). Technical Analysis and The London Stock Exchange: Testing Trading Rules Using the FT30. *International Journal of Finance Economics, 2*(4), 319-331.

Min, H., & Joo, S.-J. (2016). A Comparative Performance Analysis of Airline Strategic Alliances Using Data Envelopment Analysis. *Journal of Air Transport Management*(52), 99-110.

MinFeng, C., & TsuWang, R. (2000). Performance Evaluation for Airlines Including the Consideration of Financial Ratios. *Journal of Air Transport Management, 6*(3), 133-142.

Mohammed, A. A., & Kim-Soon, N. (2012). Using Altman's Model and Current Ratio to Assess the Financial Status of Companies Quoted in The Malaysian Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications, 2*(7), 1-11.

Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. *Review of Accounting Studies, 6*, 109-154.

Njeru, E. H., & Njoka, J. M. (1998). Small Scale Enterprise in Nairobi: The Socio-Cultural Factors Influencing Investment Patterns Among Informal Sector Women Entrepreneurs. *University of Nairobi Reserach Papers Archieve*.

Okka, O. (2018). *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler.* Ankara: Nobel Yayınevi.

Ou, J. A., & Penman, S. H. (1989). Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns. *Journal of Accounting and Economics, 11*(4), 295-329.

Özarı, Ç., & Erol, E. D. (2019). Trend Analizi ve Gri İlişkisel Analiz Yöntemleriyle Finansal Performans Analizi. *Research Studies Anatolia Journal, 2*(5), 230-246.

Öztopçu, D. (2016). *Bireysel Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirimesi ve Bir Uygulama.* Balıkesir: Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Balıkesir.

Primasari, N., Andini, R., & Pranaditya, A. (2017). Effect of Return On Asset, Return On Equity, Debt Policy, Dividend Policy and Investment Decision to Firm Value. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran, 3*(3), 1-15.

Shapiro, A. C. (1974). Exchange Rate Changes, Inflation, and the Value of the Multinational Corporation. *The Journal of Finance, 30*(2), 485-502.

Sultanoğlu, B. (2014). *UFRS'nin Borsa İstanbul'daki Şirketlerin Finansal Tabloları Üzerindeki Etkisi: Finansal Bilginin İhtiyaca Uygunluğu ve Finansal Tablolar Analizi.* Yayımlanmamış doktora tezi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.

TCMB. (2020, 06 10). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/Tuketici+Fiyatlari.

Tural, İ. (2018). *BİST GYO (XGMYO) Endeksinde Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Analizleri ve Risk Değerlendirmeleri*. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.

Uluyol, O., & Türk, V. E. (2013). Finansal Rasyoların Firma Değerine Etkisi: Borsa İstanbul'da (BİST) Bir Uygulama. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15*(2), 365-384.

Usul, H., Bekçi, İ., & Eroğlu, A. (2002). Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 135-150.

Wright, W. F. (1980). Cognitive Information Processing Biases: Implications For Proceducers and Users of Financial Information. *Decision Sciences, 11*(2), 284-298.

Yağız, D. (2012). *Hisseleri İMKB'de İşlem Gören Enerji Şirketlerinin 2006-2010 Yıllarına İlişkin Finansal Tablolar Analizi.* Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.

YahooFinance. (2020). *Yahoo Finance*. https://finance.yahoo.com/.

Yalçın, İ. S. (2017). *Defter Değerinin, Finansal Performans ve Piyasa Değeri İlişkisindeki Aracılık Etkisi: Elektrik Enerjisi Piyasası Üzerine Bir Uygulama.* Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.

Yalçıner, K., Atan, M., & Boztosun, D. (2005). Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 176-187.

Yılmaz, N. (2009). *Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırım Kararları Arasındaki İlişki Bireysel Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması.* Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.

Yurdakul, H. (2014). *Kar Yönetimi ve Borsa istanbul (BİST) Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Araştırma.* Yayımlanmamış doktora tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.

Zhang, X., Zhang, Q., Chen, D., & Gu, J. (2019). Financial Integration, Investor Protection and Imbalanced Optimistically Biased Information Timeliness in Emerging Markets. *International Review of Financial Analysis*, 38-56.

ÖZGEÇMİŞ

Adı ve Soyadı	: Ismail Mohamed HILAN
Doğum Tarihi ve Yeri	: 18/03/1984 – Misurata / Libya
Medeni Durumu	: Evli
Yabancı Dili	: İngilizce

Eğitim Bilgileri

Lise	: Merkez Misurata Lisesi
Lisans	: Ulusal İşletme Enstitüsü

Mesleki Deneyim

İş yeri	: Petrol Şirketinde Muhasebe Bölümün (Halen)