

Enerji Şirketlerinin Finansal Performans Analizi: Borsa İstanbul Elektrik Endeksi

Financial Performance Analysis of Energy Companies: Borsa Istanbul Electricity Index

Elif Hilal NAZLIOĞLU ^{1*}

¹ Pamukkale Üniversitesi, enazlioglu@pau.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4425-7479

* Yazışılan Yazar/Corresponding author

Makale Geliş/Received: 18.04.2025

Makale Kabul/Accepted: 14.05.2025

Araştırma Makalesi / Research Paper

DOI: 10.47097/piar.1679017

Öz

Finansal performans analizi firmaların amaçlarına ulaşip ulaşmadığını gösteren ve finansal planlama ve denetleme süreçleri için gerekli olan bir yöntemdir. Finansal analiz firmaların mali tablolarından elde edilen verilere göre yapıldığı için geleceğe yön vermesi açısından da oldukça önemlidir. Özellikle 2000'li yıllardan sonra belirli aralıklarla ekonomik, politik ve siyasi krizlerle mücadele eden Türkiye ekonomisi için hisse senetleri borsada işlem gören enerji firmalarının finansal analizlerinin düzenli olarak yapılması ve hem yatırımcılara hem de politika yapıcılara değerlendirme yapabilmeleri için bilgi vermesi açısından önemlidir. Bu doğrultuda bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul Elektrik Endeksinde işlem gören seçili enerji firmalarının oran (rasyo) analizi yöntemiyle finansal performanslarının incelenmesidir. 2019-2024 dönemi için enerji firmalarının finansal performanslarının incelendiği çalışmada sonuçlara göre likidite oranlarının düşük olduğu tespit edilmiştir. Finansal yapı oranları açısından özsermaye kullanımına oranla borç kullanımının olduğu tespit edilmiştir. Varlık kullanımının etkinliği açısından genel olarak alacak devir hızı oranlarının borç devir hızı oranlarına göre daha yüksek olduğu görülmüştür. Son olarak kârlılık performansları yıllara ve firmalara göre belirgin şekilde değişiklik göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Analiz, Oran (Rasyo) Analizi, Enerji Sektörü, Hisse Senedi Piyasası.

Jel Kodları: M16, M40, N70.

Abstract

Financial performance analysis is a method that shows whether companies have achieved their goals and is necessary for financial planning and auditing processes. As financial analysis relies on data from companies' financial statements, it is also very important in terms of guiding the future. It is important for the Turkish economy, which has experienced economic, political and policy-related crises at regular intervals, especially since the 2000s, that regular financial analyses of listed energy companies are carried out and that both investors and policymakers are provided with information for their assessment. In this context, the aim of this study is to examine the financial performance of selected energy companies traded in the Borsa Istanbul Electricity Index using the ratio analysis method. The study, which looked at the financial performance of energy companies between 2019 and 2024, found that liquidity ratios were generally low. In terms of financial structure ratios, it was noted that there is a higher use of debt than equity. With regard to the effectiveness of asset utilisation, it has been observed that the turnover rates of receivables are generally higher than the turnover rates of payables. Finally, profitability performance varies considerably across years and companies.

Keywords: Financial Analysis, Ratio Analysis, Stock Markets, Energy Sector.

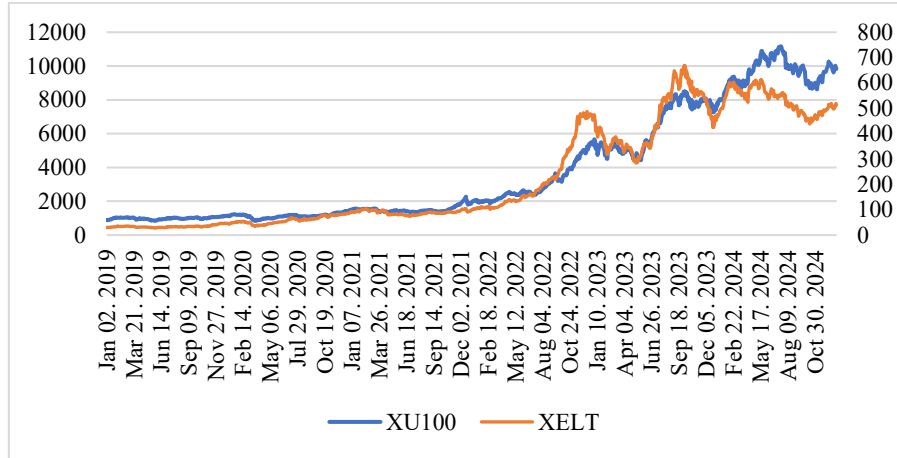
Jel Codes: M16, M40, N70.

1. GİRİŞ

Enerji ekonomik faaliyetler için önemli bir üretim girdisi olup sosyal hayatın devamlılığı içinde kritik bir kaynaktır. Dünya Bankası'na göre küresel nüfus 1970 yılında 3,7 milyar olup 2023 yılı sonu itibariyle 8 milyara ulaşmıştır. Dünya toplam GSYH 1970'te 3 trilyon \$ olup 2023 yılında 106 trilyon \$ olarak gerçekleşmiştir (World Development Indicators-WDI, 2025). Son elli yıllık süreçte hem dünya nüfusu hem de üretimin arttığı görülmektedir. Artan nüfus, üretim ve tüketim faaliyetleri nedeniyle enerjiye olan talebin de arttığı kabul edilmektedir. Enerji her dönem önemini korumakla birlikte enerji ihracatçısı ülkelerde servet transferi anlamına gelmekte iken enerji ithalatçısı ülkelerde ise hem enerji bağımlılığı hem de enerji güvenliği meselesi için stratejik bir unsur haline gelmiştir. Enerji konusunda diğer önemli meseleler ise enerji kaynaklarının tükenme tehdidiyle karşı karşıya olması, enerji kaynaklarının (rezerv) dünya üzerindeki dağılımının dengesiz olmasıdır (Abdmouleh vd., 2015: 250; Kandır ve Yakar, 2017: 85).

Enerji kaynağının finansal piyasalar için bir araç haline gelmesi ve enerji şirketlerinin borsada işlem görmesiyle birlikte enerji sektörünün önemi daha da artmıştır (Çiftci ve Yıldırım, 2020: 384). Dünyada son dönemde yaşanan 2020 Covid-19 Pandemisi, 2022 Rusya-Ukrayna Savaşı, 2023 İsrail Filistin Savaşı ve devamındaki 2023 Orta Doğu gerilimleri ve Doğu Akdeniz Meselesi gibi olaylar ekonomik, politik ve jeopolitik riskler oluştururken enerji alanında da değişimler yaşanmasına neden olmuştur. Küresel ekonomideki artan belirsizliklerin özellikle enerji sektörünün geleceği ile ilgili çeşitli risklerin oluşmasına ve artmasına neden olması işletmeler açısından pazara girme ve yatırımları karşılama zorlukları ortaya çıkarmaktadır (Özdemir ve Parmaksız, 2022: 36). Bu sebeplerden dolayı enerji sektörünün geleceğinin dikkatle takip edilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bir diğer taraftan da sürdürülebilir kalkınma yolunda enerji meselesi ülkeleri değişimlerle karşı karşıya bırakmaktadır.

Türkiye'de enerji sektöründe yer alan ve hisse senetleri borsada işlem gören enerji firmalarının finansal performansları gelişmekte olan ülke konumunda ve enerji bağımlısı olan Türkiye için hem enerji sektörünün güçlü finansal yapıya sahip olması hem de yatırımcıların tasarruflarını ilgili piyasada değerlendirmeleri açısından önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Şekil 1'de 1 Ocak 2019 ve 31 Aralık 2024 tarihleri arası BIST100 ve BIST Elektrik Endeksi zaman seyri grafiği gösterilmiştir. İlgili dönemde endeksler üzerinde dalgalanmalara neden olan küresel ve ulusal olaylar ve bu olayların endeksler üzerindeki etkileri ise sırasıyla açıklanmaya çalışılmıştır. İlk olarak Dünya Sağlık Örgütü tarafından 11 Mart 2020'de Covid-19 pandemisi ilan edilmiş olup Türkiye'de ise Sağlık Bakanlığı tarafından aynı tarihte ilk Covid-19 vakası tespit edildiği kamuoyuna duyurulmuştur (Sağlık Bakanlığı, 2020; WHO, 2020). Borsa İstanbul bu dönemde %8 değer kaybetmiştir. Daha sonra 24 Şubat 2022 Rusya – Ukrayna Savaşı, Borsa İstanbul %8 değer kaybetmiştir. 6-7 Şubat 2023 Kahramanmaraş Depremi'nde Borsa İstanbul %11 düşüş yaşamıştır. 7 Ekim 2023 Hamas-İsrail Çatışması Borsa İstanbul %8 değer kaybetmiştir. 2 Ekim 2024'te ise İsrail-İran Çatışması'nda yine Borsa İstanbul %9 düşüş yaşamıştır. Türkiye ekonomik ve finansal olarak hem yurt içi hem de yurt dışı yaşanan olaylardan olumsuz olarak etkilenen bir yapıya sahip olmakla birlikte Borsa İstanbul'a yatırım yapan yatırımcıların yatırım kararları açısından da bu olaylar bir fikir sunabilir. 2019-2024 periyodu için iki endeksinde birlikte hareket ettiği ifade edilebilir.



Şekil 1. BIST 100 ve BIST Elektrik Endekslerinin Yıllar İtibariyle Değişimi

Kaynak: XU100 ve XELKT verileri investing.com adresinden elde edilmiştir.

2022 Şubat ayında patlak veren Rusya-Ukrayna savaşı sırasında ortaya çıkan enerji krizi enerji konusunun ve devamında enerji güvenliği meselesinin önemini ülkelere tekrar hatırlatmıştır (Fattouh vd. 2024: 3). Nitekim küresel olarak ekonomik, politik, jeopolitik, enerji ve finansal anlamda krizlerin daha sık aralıklarla olduğu göz önüne alındığında firmaların varlıklarını sürdürebilmeleri için geleceğe yönelik yatırım ve finansman planlarını gerçekçi bir şekilde yapabilmeleri, finansal yapılarını güçlü bir şekilde korumaları ve sürekli kontrol altında tutmaları gerekmektedir (İskenderoğlu vd., 2015: 86). Türkiye, Dışişleri Bakanlığı'na göre son yirmi yıllık süreçte İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organization for Economic Co-operation and Development - OECD) ülkeleri içerisinde enerji talebinin en hızlı arttığı ülke olup enerji talebinin yaklaşık olarak %74'lük kısmında dışa bağımlı konumdadır (Dışişleri Bakanlığı, 2025). Enerji ticareti konusunda önemli petrol ve doğalgaz boru hatları projelerini hayata geçirerek bölgesinde merkez ülke olmayı amaçlamaktadır (Dışişleri Bakanlığı, 2025).

Enerji kaynağının stratejik bir emtia olması ve ekonomik kalkınma yolunda önemli bir unsur olması enerji firmalarının finansal performanslarının araştırılmasının gerekliliğinin önemli bir göstergesi olmaktadır. Politika yapımcılar, yatırımcılar ve araştırmacılar için enerji firmalarının analizinden elde edilen bulgular enerji firmalarının finansal performans analizlerinin neden önemli olduğu sorusuna katkı sağlayarak, bu çalışmanın temel motivasyonunu oluşturmaktadır. Enerji sektöründeki firmaların faaliyetlerini yapabilmeleri için finansal yapılarının etkin olması gerekmektedir. Enerji sektörüne olan yatırımlar artmaya devam etmekte olup faaliyette bulunan işletme sayısı da paralel olarak artmaktadır. Büyümeye devam eden enerji sektöründe yatırımcılar firmaların finansal performanslarını değerlendirerek hangi enerji firmalarının hisse senetlerine yatırım yapacaklarına karar verebilirler (Metin vd., 2017: 373). Finansal performansların değerlendirilmesi için oran (rasyo) analizi en temel tekniklerden biri olup firmaların amaçlarına ulaşıp ulaşmadığını kontrol edilmesini sağlamakla birlikte finansal planlama ve denetleme faaliyetleri için yol göstermektedir. Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul Elektrik endeksinde yer alan enerji firmalarının finansal performanslarını oran (rasyo) analizi ile incelemektir. Çalışmada BIST elektrik endeksinde yer alan Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. (AKENR), Aksa Enerji Üretim A.Ş. (AKSEN), Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. (AKSUE), Ayen Enerji A.Ş. (AYEN), Enerjisa Enerji A.Ş. (ENJSA), Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş. (ODAS) ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. (ZOREN) firmaları seçilmiştir.

Çalışma şu şekilde devam etmektedir. İkinci bölümde literatür incelemesi yapılmıştır. Üçüncü bölümde çalışmada hesaplamalar için kullanılan finansal oranlar tanıtılarak ve çalışma kapsamında incelenen firmalara ait bilgiler açıklanmıştır. Dördüncü bölüm çalışmanın analiz ve bulgularının yorumlandığı bölümdür. Daha sonra çalışma tartışmaların yapıldığı ve sonuçlara göre politika çıkarımları yapılarak sonlandırılmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Oran (rasyo) analizi yöntemiyle firmaların finansal performanslarının değerlendirildiği literatür incelendiğinde ilk olarak enerji sektörü dışında farklı sektörler için de yaygın bir şekilde kullanıldığı görülmüştür. Örneğin bankacılık sektöründe (Demireli, 2010: 101), sigorta sektörü firmalarında (Çakmak ve Baştürk, 2019: 725), spor sektöründe (Karadeniz ve Kahiloğulları, 2014: 129), turizm sektöründe (Paça ve Karabulut, 2019: 53), otomotiv sektöründe (Kızıl, 2023: 255); tekstil sektöründe (Bağcı, 2015: 83; Mazman İtik, 2021: 77) ve gıda sektörü (Demir ve Tuncay, 2012: 367) gibi farklı sektörler de finansal performanslar oran analizi yöntemi ile incelenmiştir.

İkinci olarak enerji firmalarının finansal performans analizlerinin incelendiği literatüre göre Çok kriterli Karar Verme (ÇKKV) yöntemlerini kullanarak analiz eden çalışmalar bulunmaktadır. İlgili çalışmalarda firmalara ait finansal performanslara belirli ağırlıklar verilerek firmaların başarı durumları hesaplanmakla birlikte likidite, verimlilik, finansal yapı ve kârlılıkla ilgili önemli finansal oranların tespiti yapılmaya çalışılmıştır (Atıcı ve Ulucan, 2009: 161; Çiftci ve Yıldırım, 2020: 384; Çiftci vd., 2021: 207; Ergül, 2010; Karakul Kayahan ve Özaydın, 2019: 69; Mercan ve Çetin, 2020; Orçun, 2019: 451; Sonmez vd., 2023; Terzioğlu vd., 2022). Çalışmaların sonuçlarına göre yıllar itibarıyla başarılı ve başarısız firmaların değişkenlik gösterdiği bulunmuştur. Bununla birlikte firmaların kârlılık ve/veya başarı durumu üzerinde etkili/etkisiz olan finansal oranlarda da farklılıklar olduğu ifade edilmiştir. Örneğin Çiftci ve Yıldırım (2020) tarafından enerji sektöründeki altı adet firmanın 2011-2019 dönemi için finansal performansları Gri İlişkisel Analiz yöntemi ile yirmi finansal oran kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuçlara göre en ideal firmalar yüksekte düşüğe sırasıyla AKSEN, AYEN, AKSUE, ODAS, AKENR ve ZOREN olarak gerçekleşmiştir. Çiftci vd. (2021) 2012-2019 yılları arası dönem için BIST enerji sektöründeki firmaların finansal performansları nakit akış oranları kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada firmaları değerlendirebilmek için CoCoSo, CRITIC ve WSM yaklaşımları kullanılmıştır. Sonuçlara göre en başarılı finansal performansa sahip olan firma Ayen Enerji'dir. Finansal performans başarı sıralamasının şu şekilde olduğu raporlanmıştır: AKENR, ODAS, AKSEN, ZOREN ve AKSUE'dir. Terzioğlu vd. (2022) sekiz adet firmanın (Akenerji Elektrik, Aksa Enerji, Ayen Enerji, Bomonti Elektrik, Enerjisa Enerji, Odaş Elektrik, Zorlu Enerji) finansal performansları 2018 yılı için incelenmiştir. Çalışmada SWARA, VIKOR ve WASPAS yöntemleri kullanılarak likidite, finansal yapı, etkinlik ve kârlılık oranları açısından değerlendirmeler yapılmıştır. Sonuçlara göre SWARA yöntemine göre aktif devir hızı en yüksek ağırlığa sahip oran olarak bulunmuştur. VIKOR ve WASPAS yöntemlerine göre de ENJSA en iyi finansal performansa sahip firma olmuştur. Sonmez vd. (2023) tarafından enerji firmalarının finansal performansları TOPSIS yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada Aksa, Aselsan Elektronik, İpek Doğal Enerji, Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş. ve Vestel Ticaret A.Ş. olmak üzere beş enerji firmasının 2021 yılına ait finansal performansları değerlendirilmiştir. Likidite, etkinlik, finansal yapı ve kârlılıkları temsil eden on adet finansal oran kullanılmıştır. Bulgulara göre

seçili beş firmanın finansal performans başarıları sırasıyla IPEKE, KOZAA, ASELS, AKSEN ve VESTL olmuştur.

Suesyohi (2005) tarafından Amerika'da elektrik üretim sektöründeki firmaların finansal başarı performanslarını etkileyen finansal oranları belirlemek için Diskriminant Analizi yöntemi kullanılmıştır. Sonuçlara göre enerji sektöründeki firmaların finansal performansları açısından en önemli iki oranın kaldıraç ve özsermaye kârlılığı (ROE) olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Amerika ve Japonya için elektrik üretim sektörleri karşılaştırılması yapılmış olup Japon firmalarının finansman kararları ve finansal stratejilerine daha fazla dikkat etmeleri gerekliliği vurgulanmıştır. Akhtar vd. (2012) Pakistan'da enerji sektöründeki firmalar için finansal kaldıraç ve finansal performans arasındaki bağlantıyı araştırdıkları çalışmalarında enerji firmalarındaki yüksek düzeydeki borçlanmaların kârlılıkların artmasına neden olduğu bulunmuştur.

Literatürde enerji sektöründe yer alan firmaların finansal performanslarını oran (rasyo) analizinin kullanıldığı tespit edilen çalışmalardan İskenderoğlu vd. (2015) Avrupa ve Türkiye enerji sektöründe yer alan seçili firmaların finansal performansları 2009-2012 dönemi için likidite, verimlilik, finansal yapı ve kârlılık açısından değerlendirilmiştir. Sonuçlara göre likidite, verimlilik, finansal yapı, kârlılık oranlarına göre Avrupa'da faaliyet gösteren enerji firmalarının Türkiye'deki firmalara göre daha başarılı performansa sahip olduğu tespit edilmiştir. Yılmaz (2019) çalışmasında enerji sektöründe faaliyet gösteren bir firmanın 2015 ve 2016 yılları finansal tabloları karşılaştırılmaktadır. Oran analizi yöntemi ile ilgili yıllar arasındaki farklılıklar tespit edilmiş ve sonuçlar yorumlanmıştır. Beller Dikmen (2021) Türkiye genelinde elektrik enerjisi üretim iletim ve dağıtım alt sektöründeki 8600 firmanın finansal performansları 2015-2019 yılları arası dönem için oran analizi yöntemini kullanılarak incelenmiştir. İlgili dönemde firmalar için likidite oranlarının yeterli düzeyde olmadığı, varlıkların finansmanında uzun vadeli banka kredileri kullanıldığı ve alacakların tahsil süresinin sürekli artış gösterdiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte 2015-2018 yılları arası dönem için firmaların çoğunlukla zarar ettiği, 2019 yılında ise düşük kârlılıklara sahip olduğu görülmüştür.

Adıgüzel (2023) BIST yer alan firmaların finansal performansları oran analizi yöntemiyle incelenmiştir. Bu doğrultuda Akenerji, Orge Enerji, Ayen Enerji, Aksa Enerji ve Odaş Elektrik firmalarına ait 2014 yılı mali tablolardan elde edilen veriler kullanılmıştır. Likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranlarını değerlendirmek için on yedi oran hesaplanarak analizler yapılmıştır. Özsermaye kârlılıkları açısından 2014 yılında en başarılı firmalar sırasıyla ODAS, ORGE, AYEN ve AKSEN olmuştur. AKENR 2014'te özsermaye kârlılığı açısından başarısız bir yıl geçirmiştir. Özçelik (2024) BIST'te işlem gören geleneksel ve yenilenebilir enerji şirketlerinden özel sektörde yer alan ve kurulu güç bakımından en büyük enerji firmaları arasında yer alan ve elektrik üreten yedi firmanın 2020-2023 dönemi için finansal performansları Dupont Kârlılık Analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuçlara göre geleneksel enerji şirketlerinin finansal performans olarak gerilediği ifade edilmiştir. Yenilenebilir enerji alanında faaliyet gösteren firmalar açısından ise net kâr marjları yüksek olup aktif devir hızı oranı açısından düşük performans sergilediği vurgulanmıştır. Özsermaye kârlılığı (ROE) açısından 2020, 2021 ve 2022 yılında ENJSA en yüksek kârlılık performansına sahip olduğu bulunmuştur. 2023 yılında ise AKENR en yüksek ROE performansına sahip olduğu tespit edilmiştir.

Kadıoğlu ve Şensoy (2024) BIST Elektrik endeksindeki Aygaz ve Zorlu Enerji firmalarının 2013-2022 dönemi için finansal performanslarını stok durumunun firma faaliyet kârlılıklarının üzerindeki etkisini basit doğrusal regresyon modeli yaklaşımıyla araştırılmıştır. Sonuçlara göre stok bulundurma derecesine göre firmalarda faaliyet kârlılıklarının farklı oranlardan etkilendiği tespit edilmiştir. Stok bulundurma derecesi Zorlu Enerji'den daha fazla olan Aygaz firmasının faaliyet kârlılığının daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Ülger ve Demirtürk (2024) BIST Sürdürülebilirlik endeksinde faaliyet gösteren Akenerji Elektrik, Aksa Enerji, Enerjisa Enerji ve Zorlu Enerji'nin 2018-2023 dönemi için finansal performansları oran analizi yöntemi ile incelenmiştir. Sonuçlara göre ilgili dönemde ENJSA ve AKSEN'nin oranlar açısından daha istikrarlı olduğu ve bu durumun yatırımcılar için tercih edilebilir bir durum ortaya çıkardığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte ZOREN ve AKENR'nin ise artan kârlılıklarına rağmen sürdürülebilirlik performanslarının takip edilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Enerji firmalarının finansal performansları ölçülmesinde firmaların mali tablo (bilanço ve gelir tablosu) verileri ile hesaplanan finansal oranların düzenli olarak kullanıldığı görülmektedir (Metin vd., 2017: 373). Yapılan literatür incelemesine göre oran analizi ve ÇKKV yöntemleriyle enerji firmalarının finansal performansının değerlendirildiği görülmüştür. Çalışmalar, ÇKKV, likidite, verimlilik gibi oranlar üzerinden şirketlerin sıralanmasını içermektedir. Bununla birlikte çalışmaların bir kısmında, belirli oranların kârlılık üzerindeki etkisi incelenmiştir. Fakat, sürdürülebilirlik faktörlerinin yeterince dikkate alınmadığı ve daha geniş zaman dilimlerini kapsayan kapsamlı analizlere ihtiyaç duyulduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3. VERİ VE YÖNTEM

3.1. Veri

Bu çalışmada Borsa İstanbul (BIST) Elektrik endeksinde hisse senetleri işlem gören yedi adet enerji firması seçilmiştir. Firmaların 2019-2024 dönemi için oran (rasyo) analizi yöntemine göre likidite, faaliyet etkinliği, finansal yapı ve kârlılıkları kendi aralarında kıyaslama (benchmarking) yapılarak değerlendirilmiştir. Firmaların finansal performanslarını değerlendirmek için hesaplanması gereken oranlar mali tablolardan elde edilen verilerle hesaplanmıştır. Firmalara ait bilanço ve gelir tablosu verileri Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) elde edilmiştir. Firmalara ait detaylı bilgiler Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1. Analize Dahil Edilen Firmalar

Firma Adı	Kodu
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	AKENR
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	AKSEN
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	AKSUE
Ayen Enerji A.Ş.	AYEN
Enerjisa Enerji A.Ş.	ENJSA
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	ODAS
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	ZOREN

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) / Şirketler / Endeksler / BIST Elektrik Endeksi

3.2. Yöntem

Firmaların varlıklarının ve kaynaklarının verimli kullanılıp kullanılmadığı finansal performanslarının analiz edilmesi ile ortaya çıkmaktadır. Finansal performans mali

tablolardan elde edilen veriler aracılığıyla hesaplanan finansal oranlar kullanılarak değerlendirilebilir. Finansal performans analizleri sonuçları firmaların kriterlere göre sıralanmasını sağlayarak yatırımcıların kararlarında fayda sağlamaktadır (Karakul Kayahan ve Özaydın, 2019: 69).

Finansal oranlar ile elde edilen sonuçlar, işletme yöneticileri ve firmaya yatırım yapmayı düşünenler tarafından kaynak kullanımında, yatırımların etkinliğinin belirlenmesinde, risk derecesi tespitinde ve firmaların geçmiş dönemlerinin sağlıklı bir şekilde ölçülmesinde ve yorumlanmasında kullanılmaktadır. Ayrıca gelecekteki yatırımlar için yön verici ve yol gösterici bir rol oynayarak büyük bir önem teşkil etmektedir (Metin, 2017: 373; Uygurtürk ve Korkmaz, 2012: 96). Firmalarda iş gücü, üretim ve kâr faktörlerinin verimli bir şekilde değerlendirilmesi finansal performansların ölçülmesi ve yorumlanması ile sağlanabilir (Metin, 2017: 373; Uygurtürk ve Korkmaz, 2012: 96). Rekabetin sürekli artması işletmeleri kaynak kullanımında optimal olmaya yönlendirmekte ve firmaların rakipleri ile finansal performanslarını karşılaştırarak değerlendirmeleri gerekmektedir (Ata ve Yakut, 2009: 81; Mercan ve Çetin, 2020: 125).

Bu çalışmada finansal performansları incelenmesi için oran (rasyo) analizi yöntemi kullanılmıştır. Finansal performans analizi, firmaların varlıklarını ne kadar verimli kullandıklarını, yatırımların kârlılık seviyelerini, yabancı ve özkaynak kullanımının finansal yapıya olan etkisinin sonuçlarının ortaya çıkmasını sağlayarak iç ve dış paydaşlar ile yatırımcılara bilgiler sunmaktadır. Bununla birlikte aynı işkolundaki diğer firmalarla kıyaslama yapmak, sektördeki konumlarını bilmek gibi avantajlar sağlamaktadır (Ceyhan ve Demirci, 2017: 3; Mercan ve Çetin, 2020: 125). Finansal tabloların iki kalemi arasındaki ilişki kurulmasını ve firmaların geçmiş ve mevcut finansal durumu gösterirken ayrıca güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesini sağlamaktadır. Firma ile ilgili paydaşların firmaların performansının belirlenen bir yönünü değerlendirmelerine katkı sağlar. Oran analizi, tahmin ve planlama, bütçeleme, işletme verimliliğinin ölçümü, sahip ve diğer taraflara bilgi verilmesi yoluyla iletişim sağlama, performans ve maliyet kontrolü, karar almada yardım, kârlılık durumları ve finansal tabloların basitleştirilmesi gibi birçok avantajı bulunmaktadır (Beller ve Dikmen, 2021: 914). Ayrıca işletmelerin finansal performanslarının ölçülmesi işletmelerin paydaşlarına karşı sorumluluklarından bir tanesidir (Mercan ve Çetin, 2020: 123).

3.2.1. Oran (Rasyo) Analizi Yöntemi

Finansal tablolar, firmaların geçmiş dönemlerde aldıkları finansal yönetim kararlarının etkilerinin (sonuçlarının) görüldüğü belgelerdir (Gürsoy, 2012: 91). Firmaların asıl amaçlarının değer maksimizasyonu olması ve finansal tablolarda pazar (piyasa) değeri'ni veren bir hesap kalemi olmamasından dolayı mali tabloların oranlar yoluyla analiz edilmesinin önemi ortaya çıkmaktadır (Gürsoy, 2012: 91). Finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkileri inceleyen yönetime oran (rasyo) analizi denilmektedir (Akgüç, 1998: 21-22; Gürsoy, 2012: 91-92). İşletmelere ait finansal tablolardan elde edilen veriler kullanılarak hem bugünü değerlendirmeleri hem de geleceğe yönelik planlama yapmalarını sağlayan ve yaygın bir şekilde kullanılan bir tekniktir. Finansal planlama ve finansal denetim faaliyetlerinin başarılı bir şekilde yürütülmesi için işletmeler tarafından yapılması gereken önemli bir analizdir. Firmaların finansal performanslarının değerlendirilmesi için kullanılan oran analizi yönteminin en önemli amacı; firmaların finansal performansları, firmaların borç ödeme gücü, varlık kullanım etkinliği ve firmaların varlık kaynak yapısına göre karlılığının ölçülmesidir.

Likidite oranları firmaların kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Firmalar dönem sonunu kârlı bir şekilde kapatmış olmasına rağmen kısa vadeli borçlarını ödeme sıkıntısı yaşıyorsa iflas riskiyle karşı karşıya kalabilirler (Akgüç, 1998: 22; Gürsoy, 2012: 92). Faaliyet yapısı oranları firmaların faaliyetlerini yapabilmek ve sürdürebilmek için yatırım yapılan dönen ve duran varlıkların kullanım etkinliğini yansıtmaktadır (Gürsoy, 2012: 92). Burada amaç daha az varlıkla daha fazla satış (iş hacmi) gerçekleştirmek olup satışlarla varlıklar arasındaki ilişkinin durumu görülmektedir. Finansal yapı oranlarının hesaplanması ise borçlanmanın kârlılık üzerindeki etkisinin gösterilmesi olup aşırı borçlanma durumunda finansal riskin arttığını ortaya çıkaran bir işarettir (Akgüç, 1998: 22-23; Gürsoy, 2012: 92-572). Kârlılık oranları firmaların nihai amacına ulaşmada önemli olup yatırımcıların ilgisini çekme özelliği açısından önemlidir. Her ne kadar finans yöneticilerinin asıl ilgisi nakit akışları olsa da kârlılık durumu ve nakit akışları arasındaki pozitif ilişki firmaların kârlılık oranlarını her zaman önemli yapmıştır (Akgüç, 1998: 32, 62-75; Gürsoy, 2012: 92). İlgili oranların analiz edilmesi hem iç paydaşlar hem de dış paydaşlar açısından birçok açıdan önemli olmaktadır. Firmaların karlılık, likidite ve borç durumlarının değerlendirilmesi ve yorumlanması açısından iç paydaşlar için önemlidir. Dış paydaşlar açısından ise vergi ve firmanın hisse senedine yatırım kararlarının verilmesi gibi konularda önemlidir. Bu çalışmada analiz için kullanılan seçili finansal oranlar ve hesaplama şekilleri Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. Analizde Kullanılan Finansal Oranlar

Likidite Oranları	
Cari Oran (CO)	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)
Asit-Test Oranı (ATO)	Dönen Varlıklar-Stoklar / KVYK
Nakit Oran (NO)	Nakit ve Nakit Benzerleri / KVYK
Finansal Yapı Oranları	
Borç Kaynak Oranı (BKO)	Toplam Borçlar / Toplam Kaynak
Özsermaye / Aktif (ÖA)	Özsermaye / Toplam Aktif
Toplam Borç / Özsermaye (BÖ)	Toplam Borç / Özsermaye
Faaliyet Yapısı Oranları	
Aktif Devir Hızı (ADH)	Satışlar / Toplam Varlıklar
Borç Devir Hızı (BDH)	Satışların Maliyeti +(Dönem Sonu Stok - Dönem Başı Stok) / Ortalama Ticari Borçlar
Alacak Devir Hızı (ALDH)	Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar
Kârlılık Oranları	
Aktif Kârlılık Oranı (ROA)	Net Kâr / Toplam Varlıklar
Net Kâr Marjı (NKM)	Net Dönem Kârı / Satışlar
Özkaynak Kârlılığı (ROE)	Net Dönem Kârı / Özsermaye

Kaynak: Akgüç, 1998; Gürsoy, 2012.

4. BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde firmaların performanslarının başarılı olup olmadığının belirlenmesi için aralarında karşılaştırma (benchmarking) yapılarak değerlendirme yapılmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda finansal performanslar yıllar itibariyle tablolastırılarak (Tablo 3, 2019; Tablo 4, 2020; Tablo 5, 2021; Tablo 6, 2022; Tablo 7, 2023; Tablo 8, 2024) incelenmiştir.

Tablo 3. 2019 Yılına Ait Finansal Performanslar

Oranlar	AKENR	AKSEN	AKSUE	AYEN	ENJSA	ODAS	ZOREN
Likidite							
CO	0.52	0.91	0.70	0.40	0.63	0.45	0.51
ATO	0.41	0.78	0.66	0.18	0.61	0.19	0.42
NO	18.81	4.13	13.91	4.29	5.09	1.34	10.08
Finansal Yapı							
BKO	86.02	55.08	69.17	71.48	70.79	75.49	91.07
ÖA	13.98	41.06	30.83	25.93	29.21	24.94	9.53
BÖ	615.18	134.14	224.41	275.64	242.31	302.66	955.81
Faaliyet Yapısı							
ADH	0.29	0.75	0.17	0.19	0.85	0.30	0.46
ALDH	18.54	2.83	5.72	12.57	6.63	7.06	10.03
BDH	6.06	7.93	13.02	8.48	5.54	2.66	3.75
Kârlılık							
ROA	-11.78	4.41	2.83	0.79	4.50	-5.95	-0.66
NKM	-40.62	5.90	16.70	4.10	5.31	-20.00	-1.45
ROE	-104.19	12.84	8.83	3.61	15.74	-22.96	-5.55

2019 yılı açısından finansal performanslarda likidite oranlarına göre en yüksek performansa sahip olan firmalar cari oranda AKSEN (0.91), asit test oranında AKSEN (0.78) ve nakit oranında ise AKENR (18.81) olmuştur. Finansal yapı oranlarında borç kaynak oranında AKENR (86.02), özsermaye/aktif oranında AKSEN (41.06) ve toplam borç/özsermaye oranı açısından ise ZOREN (955.81) en yüksek performansa sahip olmuşlardır. Devir hızı oranları açısından ise aktif devir hızında ENJSA (0.85), alacak devir hızında AKENR (18.54) ve borç devir hızında ise AKSUE (13.02)'dir. Kârlılık oranları açısından ise aktif kârlılığında ENJSA (4.50), net kâr marjı oranında AKSUE (16.70) ve özsermaye kârlılığında da ENJSA (15.74) en yüksek performansa sahip firmalar olmuştur.

Firmaların kârlılık performansları değerlendirildiğinde aktif kârlılığında başarılı performanslar sırasıyla ENJSA, AKSEN, AKSUE ve AYEN gelmektedir. Net kâr marjı açısından ise başarı sıralaması AKSUE, AKSEN, ENJSA ve AYEN'dir. Son olarak özsermaye kârlılığı açısından en yüksek performansa sahip firmalar sırasıyla ENJSA, AKSEN, AKSUE ve AYEN olmuştur. İlgili firmaların finansal performansları incelendiğinde seçili finansal oranlarda diğer firmalara göre daha başarılı oldukları ve onların üstünde yer aldığı dikkat çekmektedir. Özellikle bu dört firmanın kârlılıklar dışında ortak noktasının faaliyet yapısı (devir hızı) oranlarında da başarılı oldukları tespit edilmiştir. Bununla birlikte ilgili firmaların özsermaye/aktif oranları diğer firmalara göre daha yüksektir.

Tablo 4. 2020 Yılına Ait Finansal Performanslar

Oranlar	AKENR	AKSEN	AKSUE	AYEN	ENJSA	ODAS	ZOREN
Likidite							
CO	0.60	1.05	0.19	0.34	0.83	0.47	0.50
ATO	0.56	0.99	0.17	0.32	0.81	0.23	0.47
NO	35.15	9.53	2.92	12.08	8.62	1.40	12.29
Finansal Yapı							
BKO	101.91	51.33	79.76	73.80	71.01	76.86	89.27
ÖA	-1.91	44.40	20.24	23.76	28.99	23.36	11.42
BÖ	-5 336.32	115.60	394.09	310.65	244.95	328.95	781.36
Faaliyet Yapısı							
ADH	0.32	0.80	0.20	0.19	0.91	0.29	0.43
ALDH	21.64	2.85	4.98	13.10	6.64	6.33	7.01
BDH	8.65	8.75	29.82	16.85	7.12	2.60	3.59
Kârlılık							
ROA	-15.94	5.22	-11.06	-3.07	4.53	-7.43	0.37
NKM	-49.59	6.50	-56.04	-16.11	5.00	-25.30	0.86
ROE	-260.59	12.19	-43.24	-12.40	15.55	-30.80	3.50

2020 yılı itibariyle ilgili firmaların finansal performansları incelendiğinde likidite oranlarından cari orana göre en yüksek performansa sahip olan firma AKSEN (1.05), asit test oranında AKSEN (0.99) ve nakit oranında ise AKENR (35.15) olmuştur. Finansal yapı oranlarında borç kaynak oranında AKENR (101.91), özsermaye/aktif oranında AKSEN (44.40) ve toplam borç/özsermaye oranı açısından ise ZOREN (781.36)'dir. Devir hızı oranları açısından ise aktif devir hızında ENJSA (0.91), alacak devir hızında AKENR (21.64) ve borç devir hızında ise AKSUE (29.82)'dir. Kârlılık oranları açısından ise aktif kârlılığında AKSEN (5.22), net kâr marjı oranında ENJSA (5.00) ve özsermaye kârlılığında da ENJSA (15.55) en yüksek performansa sahip firmalar olmuştur.

Firmaların kârlılık performansları incelendiğinde aktif kârlılığında başarılı performanslar sırasıyla AKSEN, ENJSA ve ZOREN'dir. Net kâr marjı açısından ise başarı sıralaması AKSEN, ENJSA ve ZOREN olmuştur. Son olarak özsermaye kârlılığı açısından en yüksek performansa sahip firmalar sırasıyla ENJSA, AKSEN ve ZOREN'dir. İlgili firmaların finansal performansları incelendiğinde seçili finansal oranlarda diğer firmalara göre daha başarılı oldukları ve onların üstünde yer aldığı görülmektedir. 2020 yılında Dünya Sağlık Örgütü tarafından ilan edilen Covid-19 Pandemisinin ekonomilerde durgunluklar meydana getirdiği ve ekonomik faaliyetlerin aksamasına neden olduğu bilinmektedir. Ekonomik ve sosyal hayattaki kısıtlamaların ekonomik faaliyetlere yansımaları ilgili yılda şirketlerin seçili finansal performanslarında 2019 yılına göre değişimlere neden olduğu görülmüştür.

Tablo 5. 2021 Yılına Ait Finansal Performanslar

Oranlar	AKENR	AKSEN	AKSUE	AYEN	ENJSA	ODAS	ZOREN
Likidite							
CO	0.96	1.14	0.49	0.62	0.90	0.86	0.68
ATO	0.94	1.07	0.46	0.60	0.86	0.36	0.64
NO	42.74	17.82	33.57	20.68	2.89	13.36	15.47
Finansal Yapı							
BKO	87.96	48.74	84.25	67.48	70.16	47.40	82.55
ÖA	12.04	46.74	15.75	29.59	29.84	52.57	17.81
BÖ	730.81	104.28	534.88	228.05	235.08	90.16	463.43

Faaliyet Yapısı							
ADH	0.39	0.92	0.22	0.35	1.18	0.28	0.41
ALDH	19.37	3.73	4.89	10.84	8.16	7.54	5.57
BDH	8.11	8.44	20.08	13.42	8.38	3.67	4.88
Kârlılık							
ROA	-25.50	11.14	-24.00	2.51	8.15	0.75	-0.30
NKM	-64.58	12.10	-108.88	7.09	6.92	2.69	-0.74
ROE	-349.10	24.22	-134.56	9.16	27.66	1.74	-1.97

2021 yılında seçili firmaların finansal performansları değerlendirildiğinde likidite oranlarından cari orana göre en yüksek performansa sahip olan firma AKSEN (1.14), asit test oranında AKSEN (1.07) ve nakit oranında ise AKENR (42.74) olmuştur. Finansal yapı oranlarında borç kaynak oranında AKENR (87.96), özsermaye/aktif oranında ENJSA (52.57) ve toplam borç/özsermaye oranı açısından ise AKENR (730.81)'dir. Devir hızı oranları açısından ise aktif devir hızında ENJSA (1.18), alacak devir hızında AKENR (19.37) ve borç devir hızında ise AKSUE (20.08)'dir. Kârlılık oranları açısından ise aktif kârlılığında AKSEN (11.14), net kâr marjı oranında AKSEN (12.10) ve özsermaye kârlılığında da ENJSA (27.66) en yüksek performansa sahip firmalar olmuştur.

Firmaların kârlılık performansları değerlendirildiğinde aktif kârlılığında başarılı performanslar sırasıyla AKSEN, ENJSA ve AYEN'dir. Net kâr marjı açısından ise başarı sıralaması AKSEN, AYEN ve ENJSA olmuştur. Son olarak özsermaye kârlılığı açısından en yüksek performansa sahip firmalar sırasıyla ENJSA, AKSEN ve AYEN'dir. İlgili firmaların finansal performansları incelendiğinde seçili finansal oranlarda diğer firmalara göre daha başarılı oldukları ve onların üstünde yer aldığı görülmektedir. 2021 yılı Covid-19 Pandemisi sürecinin özellikle Türkiye açısından Nisan 2021 itibariyle yasakların sona erdiği bir yıl olması ile önem arz etmektedir.

Tablo 6. 2022 Yılına Ait Finansal Performanslar

Oranlar	AKENR	AKSEN	AKSUE	AYEN	ENJSA	ODAS	ZOREN
Likidite							
CO	1.11	1.43	0.24	1.46	0.71	1.50	0.60
ATO	1.09	1.38	0.22	1.46	0.65	0.81	0.56
NO	39.31	15.58	6.07	90.56	26.78	49.99	13.01
Finansal Yapı							
BKO	73.71	41.28	47.90	50.04	53.35	37.05	70.68
ÖA	26.29	53.49	52.10	46.56	46.65	50.46	29.38
BÖ	280.37	77.17	91.94	107.47	114.36	73.43	240.57
Faaliyet Yapısı							
ADH	1.28	2.30	0.18	0.96	2.07	1.02	0.51
ALDH	21.08	9.05	8.59	22.75	13.06	33.32	6.06
BDH	13.66	27.67	45.96	19.22	18.51	13.36	5.68
Kârlılık							
ROA	8.27	14.72	-0.11	20.78	26.21	9.03	12.40
NKM	6.44	6.41	-0.60	21.55	12.64	8.87	24.46
ROE	36.55	28.49	-0.22	48.74	60.52	17.73	46.42

2022 yılı itibariyle seçili firmaların finansal performansları incelendiğinde likidite oranlarından cari orana göre en yüksek performansa sahip olan firma ODAS (1.50), asit test oranında AYEN (1.46) ve nakit oranında ise AYEN (90.56) olmuştur. Finansal yapı oranlarında borç kaynak oranında AKENR (73.71), özsermaye/aktif oranında AKSEN (53.49) ve toplam borç/özsermaye oranı açısından ise AKENR (280.37)'dir. Devir hızı oranları

açısından ise aktif devir hızında AKSEN (2.30), alacak devir hızında ODAS (33.32) ve borç devir hızında ise AKSUE (45.96)'dir. Kârlılık oranları açısından ise aktif kârlılığında ENJSA (26.21), net kâr marjı oranında ZOREN (24.46) ve özsermaye kârlılığında da ENJSA (60.52) en yüksek performansa sahip firmalar olmuştur.

Firmaların kârlılık performansları değerlendirildiğinde aktif kârlılığında başarılı performanslar sırasıyla ENJSA, AYEN, AKSEN ve ZOREN'dir. Net kâr marjı açısından ise başarı sıralaması ZOREN, AYEN, ENJSA olmuştur. Son olarak özsermaye kârlılığı açısından en yüksek performansa sahip firmalar sırasıyla ENJSA, AYEN, ZOREN ve AKENR'dir. İlgili firmaların finansal performansları incelendiğinde seçili finansal oranlarda diğer firmalara göre daha başarılı oldukları görülmektedir. 2022 yılı Covid-19'un küresel ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin görece azalmaya başladığı bir dönem olmasına rağmen Şubat 2022'de Rusya-Ukrayna Savaşı'nın başlaması tekrar belirsizliklerin ve risklerin artmasına neden olmuştur. Buna rağmen ilgili firmalardan AKSUE hariç diğer tüm firmalar 2022 yılında kârlılık performanslarının olumlu olduğu görülmektedir.

Tablo 7. 2023 Yılına Ait Finansal Performanslar

Oranlar	AKENR	AKSEN	AKSUE	AYEN	ENJSA	ODAS	ZOREN
Likidite							
CO	0.31	1.24	0.24	1.18	0.85	1.48	0.63
ATO	0.28	1.14	0.20	1.17	0.72	0.89	0.36
NO	15.81	12.14	2.59	21.96	9.38	19.41	7.39
Finansal Yapı							
BKO	56.87	37.94	30.88	36.19	56.26	21.21	60.95
ÖA	43.13	56.86	69.12	61.02	43.74	52.12	38.98
BÖ	131.83	66.72	44.67	59.30	128.64	40.70	156.34
Faaliyet							
ADH	0.81	0.75	0.10	0.36	1.54	0.38	0.30
ALDH	35.00	3.98	5.66	25.62	18.73	4.65	5.29
BDH	12.10	9.69	38.39	14.27	11.96	6.10	4.50
Kârlılık							
ROA	17.34	11.69	12.61	9.25	4.12	19.40	12.13
NKM	21.29	15.63	125.06	25.66	2.68	51.16	40.03
ROE	48.78	21.07	20.43	16.91	9.17	37.74	35.03

2023 yılında firmaların finansal performansları değerlendirildiğinde likidite oranlarından cari orana göre en yüksek performansa sahip olan firma ODAS (1.48), asit test oranında AYEN (1.17) ve nakit oranında ise AYEN (21.96) olmuştur. Finansal yapı oranlarında borç kaynak oranında ZOREN (60.95), özsermaye/aktif oranında AKSUE (69.12) ve toplam borç/özsermaye oranı açısından ise ZOREN (156.34)'tür. Devir hızı oranları açısından ise aktif devir hızında ENJSA (1.54), alacak devir hızında AKENR (35.00) ve borç devir hızında ise AYEN (14.27)'dir. Kârlılık oranları açısından ise aktif kârlılığında ODAS (19.40), net kâr marjı oranında AKSUE (125.06) ve özsermaye kârlılığında da AKENR (48.78) en yüksek performansa sahip firmalar olmuştur.

Firmaların kârlılık performansları değerlendirildiğinde aktif kârlılığında başarılı performanslar sırasıyla ODAS, AKENR, AKSUE, ZOREN, AKSEN ve AYEN'dir. Net kâr marjı açısından ise başarı sıralaması AKSUE, ODAS, ZOREN, AYEN, AKENR ve AKSEN olmuştur. Son olarak özsermaye kârlılığı açısından en yüksek performansa sahip firmalar sırasıyla AKENR, ODAS, ZOREN, AKSEN ve AKSUE'dir. 2023 yılında seçili enerji firmalarının

tamamının ilgili üç kârlılık oranında da başarılı olduğu görülmektedir. 2023 yılının Ekim ayında İsrail-Filistin Savaşı başlamış olup bu dönemde BIST100 Endeksi %9,8 ve S&P500 ise % 2,20 değer kaybetmiştir (www.investing.com). Borsalardaki bu değer kayıplarına rağmen ilgili firmaların 2023 yılı kârlılık performansları pozitif olmuştur.

Tablo 8. 2024 Yılına Ait Finansal Performanslar

Oranlar	AKENR	AKSEN	AKSUE	AYEN	ENJSA	ODAS	ZOREN
Likidite							
CO	0.81	0.68	1.13	1.03	0.76	1.27	0.67
ATO	0.73	0.55	1.08	1.01	0.68	0.77	0.60
NO	46.50	4.86	84.65	25.28	14.04	29.70	7.66
Finansal Yapı							
BKO	60.74	46.20	27.04	34.55	58.58	22.04	50.63
ÖA	39.26	49.10	72.96	62.72	41.42	38.40	49.37
BÖ	154.69	94.09	37.06	55.08	141.42	57.40	102.54
Faaliyet							
ADH	0.63	0.39	0.08	0.29	1.03	0.23	0.23
ALDH	31.28	2.95	6.17	13.27	8.95	3.24	4.49
BDH	16.82	4.51	34.42	15.00	6.84	3.85	4.86
Kârlılık							
ROA	-8.15	2.46	-1.01	3.31	-2.62	-8.93	-1.81
NKM	-12.94	6.34	-13.43	11.28	-2.55	-38.16	-7.97
ROE	-19.66	4.64	-1.42	5.36	-6.15	-19.79	-4.14

2024 yılı itibariyle firmaların finansal performansları incelendiğinde likidite oranlarından cari orana göre en yüksek performansa sahip olan firma ODAS (1.27), asit test oranında AKSUE (1.08) ve nakit oranında ise AKSUE (84.65) olmuştur. Finansal yapı oranlarında borç kaynak oranında AKENR (60.74), özsermaye/aktif oranında AKSUE (72.96) ve toplam borç/özsermaye oranı açısından ise AKENR (154.69)'tür. Devir hızı oranları açısından ise aktif devir hızında ENJSA (1.03), alacak devir hızında AKENR (31.28) ve borç devir hızında ise AKSUE (34.42)'dir. Kârlılık oranları açısından ise aktif kârlılığında AYEN (3.31), net kâr marjı oranında AYEN (11.28) ve özsermaye kârlılığında da AYEN (5.36) en yüksek performansa sahip firmalar olmuştur.

Firmaların kârlılık performansları değerlendirildiğinde aktif kârlılığında başarılı performanslar sırasıyla AYEN, AKSEN, AKSUR ve ZOREN'dir. Net kâr marjı açısından ise başarı sıralaması AYEN, AKSEN ve ENJSA olmuştur. Son olarak özsermaye kârlılığı açısından performansı en yüksek olan firmalar sırasıyla AYEN, AKSEN ve AKSUE'dir. 2024 yılında AKSEN ve AYEN firmaları seçili üç kârlılık performansında da başarılı bir yıl geçirmiştir. Burada dikkat çeken sektöre ait kârlılık oranlarındaki negatif değerlerdir. 2019, 2020, 2021, 2022 ve 2023 yıllarında düzenli olarak pozitif kârlılık gösteren enerji sektörünün 2024 yılında negatif kârlılığa sahip olması Türkiye ekonomisinin genel ekonomik durumuyla açıklanabilir. Bu süreç yüksek enflasyon ve işletmeler için sermaye maliyeti anlamına gelen yüksek faiz oranlarının yaşandığı bir dönemdir. TCMB para politikası kurulu kademeli olarak faiz oranlarını düşürmeye başlamış olsa da bunun reel sektöre ve finans sektörüne yansımalarının zaman alacağı düşünüldüğünde bu durum genel ekonomiyi yansıtan bir gösterge olarak değerlendirilebilir.

Tablo 9. 2019-2024 Dönemi Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. Finansal Performansları

AKENR						
Yıllar	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likidite						
CO	0.52	0.60	0.96	1.11	0.31	0.81
ATO	0.41	0.56	0.94	1.09	0.28	0.73
NO	18.81	35.15	42.74	39.31	15.81	46.50
Finansal Yapı						
BKO	86.02	101.91	87.96	73.71	56.87	60.74
ÖA	13.98	-1.91	12.04	26.29	43.13	39.26
BÖ	615.18	-5 336.32	730.81	280.37	131.83	154.69
Faaliyet Yapısı						
ADH	0.29	0.32	0.39	1.28	0.81	0.63
ALDH	18.54	21.64	19.37	21.08	35.00	31.28
BDH	6.06	8.65	8.11	13.66	12.10	16.82
Kârlılık						
ROA	-11.78	-15.94	-25.50	8.27	17.34	-8.15
NKM	-40.62	-49.59	-64.58	6.44	21.29	-12.94
ROE	-104.19	-260.59	-349.10	36.55	48.78	-19.66

Akenerji firması için likidite oranlarına göre cari oran ve asit test oranında en başarılı olduğu yıl 2022 olup nakit oranında 2024 yılıdır. Cari oran ve asit-test oranında 2019'dan 2022'ye kadar bir yükselme olduğu görülmekte olup 2023 ve 2024'te düşüş olduğu tespit edilmektedir. Nakit oranı açısından ise 2019-2024 dalgalı bir seyir izlediği söylenebilir. Finansal yapı oranları açısından genel olarak borçlanmanın özsermaye ve varlıklardan daha fazla olduğu görülmektedir. Varlıkların kullanım etkinliği açısından ALDH'nin BDH'dan yüksek olduğu ve bunun da firma için borçlarını ödeme de olumlu olduğu söylenebilir. Kârlılık oranları açısından ilgili dönemde Akenerji açısından negatif bir durum söz konusudur. 2019-2024 dönemi için 2022 ve 2023 dönemleri hariç diğer yıllarda negatif kârlılıklar bulunmuştur.

Tablo 10. 2019-2024 Dönemi Aksa Enerji Üretim A.Ş. Finansal Performansları

AKSEN						
Yıllar	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likidite						
CO	0.91	1.05	1.14	1.43	1.24	0.68
ATO	0.78	0.99	1.07	1.38	1.14	0.55
NO	4.13	9.53	17.82	15.58	12.14	4.86
Finansal Yapı						
BKO	55.08	51.33	48.74	41.28	37.94	46.20
ÖA	41.06	44.40	46.74	53.49	56.86	49.10
BÖ	134.14	115.60	104.28	77.17	66.72	94.09
Faaliyet Yapısı						
ADH	0.75	0.80	0.92	2.30	0.75	0.39
ALDH	2.83	2.85	3.73	9.05	3.98	2.95
BDH	7.93	8.75	8.44	27.67	9.69	4.51
Kârlılık						
ROA	4.41	5.22	11.14	14.72	11.69	2.46
NKM	5.90	6.50	12.10	6.41	15.63	6.34
ROE	12.84	12.19	24.22	28.49	21.07	4.64

Aksa firmasının 2019-2024 dönemi değerlendirildiğinde likidite oranlarına göre cari oran ve asit test oranında en başarılı olduğu yıl 2022 olup nakit oranında 2021 yılı olmuştur. Cari oran ve asit-test oranında 2019'dan 2022'ye kadar bir yükselme olduğu görülmekte olup 2023 ve 2024'te düşüş olduğu tespit edilmektedir. Nakit oranı açısından ise 2019'dan 2021 yılına kadar yükselme trendi varken 2021'den sonra 2024 dönemine kadar düşüş sergilediği görülmektedir. Finansal yapı oranları açısından borçlanma katsayısı dışında dengeli bir yapı oluşturulduğu tespit edilmiştir. Borçlanma katsayısı açısından borçların özsermayeden daha fazla olduğu görülmektedir. Varlıkların kullanım etkinliği açısından ALDH'nin BDH'tan düşük olduğu görülmüştür. Kârlılık oranları açısından Aksa 2019-2024 döneminde en yüksek performansları sırasıyla aktif kârlılığında 2022'de, net kâr marjında 2023'te ve özsermaye kârlılığında yine 2022'de elde etmiştir.

Tablo 11. 2019-2024 Dönemi Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. Finansal Performansları

AKSUE						
Yıllar	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likidite						
CO	0.70	0.19	0.49	0.24	0.24	1.13
ATO	0.66	0.17	0.46	0.22	0.20	1.08
NO	13.91	2.92	33.57	6.07	2.59	84.65
Finansal Yapı						
BKO	69.17	79.76	84.25	47.90	30.88	27.04
ÖA	30.83	20.24	15.75	52.10	69.12	72.96
BÖ	224.41	394.09	534.88	91.94	44.67	37.06
Faaliyet Yapısı						
ADH	0.17	0.20	0.22	0.18	0.10	0.08
ALDH	5.72	4.98	4.89	8.59	5.66	6.17
BDH	13.02	29.82	20.08	45.96	38.39	34.42
Kârlılık						
ROA	2.83	-11.06	-24.00	-0.11	12.61	-1.01
NKM	16.70	-56.04	-108.88	-0.60	125.06	-13.43
ROE	8.83	-43.24	-134.56	-0.22	20.43	-1.42

Aksu enerji firmasının 2019-2024 dönemi performanslarına göre likidite açısından üç oran için 2024 en başarılı yıl olmuştur. Finansal yapı oranları açısından üç oranda da yıllara göre değişimler olduğu tespit edilmiştir. Varlıkların kullanım etkinliği açısından BDH'nin ALDH'dan daha yüksek olduğu ve bunun da firma için borçlarını ödeme de sorunlara neden olduğu söylenebilir. Kârlılık oranları açısından Aksu firmasının durumunun riskli olduğu ifade edilebilir. Dört dönem (2020, 2021, 2022 ve 2024) negatif kârlılık performansına sahip olup 2019 ve 2023'te pozitif kârlılık oranlarına ulaşmıştır. Bu durumun firmanın geleceği için olumsuzluklara yol açabileceği ifade edilebilir.

Tablo 12. 2019-2024 Dönemi Ayen Enerji A.Ş. Finansal Performansları

AYEN						
Yıllar	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likidite						
CO	0.40	0.34	0.62	1.46	1.18	1.03
ATO	0.18	0.32	0.60	1.46	1.17	1.01
NO	4.29	12.08	20.68	90.56	21.96	25.28

Finansal Yapı						
BKO	71.48	73.80	67.48	50.04	36.19	34.55
ÖA	25.93	23.76	29.59	46.56	61.02	62.72
BÖ	275.64	310.65	228.05	107.47	59.30	55.08
Faaliyet Yapısı						
ADH	0.19	0.19	0.35	0.96	0.36	0.29
ALDH	12.57	13.10	10.84	22.75	25.62	13.27
BDH	8.48	16.85	13.42	19.22	14.27	15.00
Kârlılık						
ROA	0.79	-3.07	2.51	20.78	9.25	3.31
NKM	4.10	-16.11	7.09	21.55	25.66	11.28
ROE	3.61	-12.40	9.16	48.74	16.91	5.36

Ayen enerji firmasının 2019-2024 dönemi değerlendirildiğinde likidite oranlarına göre cari oran ve asit test oranında en başarılı olduğu yıl 2022 olup 2019'dan 2024'e ilgili oranlarda daha fazla başarılı olduğu görülmüştür. Nakit oranında en başarılı olduğu yıl 2022'dir. Nakit oranı açısından ise 2019'dan 2022 yılına kadar yükselme trendi varken 2023 ve 2024'te düşüş sergilediği görülmektedir. Finansal yapı oranları açısından özsermaye aktif oranında 2019'dan 2024'e belirgin bir artış olduğu firmanın kaynaklarının firmanın sahiplerin tarafından giderek daha fazla oranda sahiplenilmiştir. Borçlanma katsayısı açısından borçların özsermayeden daha fazla olduğu görülmektedir. Varlıkların kullanım etkinliği açısından ALDH ve BDH ilişkisinde yıllar itibariyle biri diğerine göre daha fazla olması durumunun değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Kârlılık oranları açısından Ayen 2020 dönemi haricinde diğer tüm dönemlerde pozitif kârlılık performansları elde etmiştir. Özellikle 2022 yılı aktif ve özsermaye kârlılıklarında en başarılı yıl olarak dikkat çekmiştir.

Tablo 13. 2019-2024 Dönemi Enerjisa Enerji A.Ş. Finansal Performansları

ENJSA						
Yıllar	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likidite						
CO	0.63	0.83	0.90	0.71	0.85	0.76
ATO	0.61	0.81	0.86	0.65	0.72	0.68
NO	5.09	8.62	2.89	26.78	9.38	14.04
Finansal Yapı						
BKO	70.79	71.01	70.16	53.35	56.26	58.58
ÖA	29.21	28.99	29.84	46.65	43.74	41.42
BÖ	242.31	244.95	235.08	114.36	128.64	141.42
Faaliyet Yapısı						
ADH	0.85	0.91	1.18	2.07	1.54	1.03
ALDH	6.63	6.64	8.16	13.06	18.73	8.95
BDH	5.54	7.12	8.38	18.51	11.96	6.84
Kârlılık						
ROA	4.50	4.53	8.15	26.21	4.12	-2.62
NKM	5.31	5.00	6.92	12.64	2.68	-2.55
ROE	15.74	15.55	27.66	60.52	9.17	-6.15

Enerjisa firmasının 2019-2024 dönemi değerlendirildiğinde likidite açısından üç oranda yıllar itibariyle değişimler yaşadığı görülmüştür. Örneğin cari oranda 2021 yılına kadar artış trendine girmiş ama daha sonra cari oran performansı bir artmış bir düşmüştür. Finansal yapı

oranları açısından özsermaye aktif oranında 2019'dan 2024'e belirgin bir artış olduğu firmanın kaynaklarının firmanın sahiplerin tarafından giderek daha fazla oranda sahiplenilmiştir. Borçlanma katsayısı açısından borçların özsermayeden daha fazla olduğu görülmektedir. Varlıkların kullanım etkinliği açısından ALDH ve BDH ilişkisinde yıllar itibariyle biri diğerine göre daha fazla olması durumunun değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Kârlılık oranları açısından Enerjisa firması 2024 döneminde negatif kârlılık performansı göstermiştir. Diğer tüm dönemlerde pozitif kârlılık performansları elde etmiş olup özellikle 2022 yılında üç oranda da en başarılı yıl olarak dikkat çekmiştir.

Tablo 14. 2019-2024 Dönemi Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş. Finansal Performansları

ODAS						
Yıllar	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likidite						
CO	0.45	0.47	0.86	1.50	1.48	1.27
ATO	0.19	0.23	0.36	0.81	0.89	0.77
NO	1.34	1.40	13.36	49.99	19.41	29.70
Finansal Yapı						
BKO	75.49	76.86	47.40	37.05	21.21	22.04
ÖA	24.94	23.36	52.57	50.46	52.12	38.40
BÖ	302.66	328.95	90.16	73.43	40.70	57.40
Faaliyet Yapısı						
ADH	0.30	0.29	0.28	1.02	0.38	0.23
ALDH	7.06	6.33	7.54	33.32	4.65	3.24
BDH	2.66	2.60	3.67	13.36	6.10	3.85
Kârlılık						
ROA	-5.95	-7.43	0.75	9.03	19.40	-8.93
NKM	-20.00	-25.30	2.69	8.87	51.16	-38.16
ROE	-22.96	-30.80	1.74	17.73	37.74	-19.79

Odaş firmasının 2019-2024 dönemi değerlendirildiğinde likidite açısından üç oranda yıllar itibariyle değişimler yaşadığı görülmüştür. Örneğin cari oranda 2021 yılına kadar artış trendine girmiş ama daha sonra cari oran performansı bir artmış bir düşmüştür. Finansal yapı oranları açısından özsermaye aktif oranında 2019'dan 2024'e belirgin bir artış olduğu firmanın kaynaklarının firmanın sahiplerin tarafından giderek daha fazla oranda sahiplenilmiştir. Borçlanma katsayısı açısından borçların özsermayeden daha fazla olduğu görülmektedir. Varlıkların kullanım etkinliği açısından ALDH ve BDH ilişkisinde yıllar itibariyle biri diğerine göre daha fazla olması durumunun değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Kârlılık oranları açısından Odaş firması tarafından 2021, 2022 ve 2023'te pozitif kârlılık performanslarına sahip olup diğer yıllarda negatif performans gösterilmiştir.

Tablo 15. 2019-2024 Dönemi Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. Finansal Performansları

ZOREN						
Yıllar	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Likidite						
CO	0.51	0.50	0.68	0.60	0.63	0.67
ATO	0.42	0.47	0.64	0.56	0.36	0.60
NO	10.08	12.29	15.47	13.01	7.39	7.66
Finansal Yapı						
BKO	91.07	89.27	82.55	70.68	60.95	50.63
ÖA	9.53	11.42	17.81	29.38	38.98	49.37
BÖ	955.81	781.36	463.43	240.57	156.34	102.54
Faaliyet Yapısı						
ADH	0.46	0.43	0.41	0.51	0.30	0.23
ALDH	10.03	7.01	5.57	6.06	5.29	4.49
BDH	3.75	3.59	4.88	5.68	4.50	4.86
Kârlılık						
ROA	-0.66	0.37	-0.30	12.40	12.13	-1.81
NKM	-1.45	0.86	-0.74	24.46	40.03	-7.97
ROE	-5.55	3.50	-1.97	46.42	35.03	-4.14

ZOREN firmasının 2019-2024 dönemi değerlendirildiğinde likidite açısından üç oranda yıllar itibariyle artış ve düşüşler yaşadığı görülmüştür. Örneğin cari oran ve asit test oranında 2019'dan 2024 yılına kadar artış trendi olduğu nakit oranında ise dalgalı bir süreç yaşandığı görülmektedir. Finansal yapı oranları açısından özsermaye aktif oranında 2019'dan 2024'e belirgin bir artış olduğu firmanın kaynaklarının firmanın sahiplerin tarafından giderek daha fazla oranda sahiplenildiği görülmektedir. Borçlanma katsayısı açısından borçların özsermayeden daha fazla olduğu görülmektedir. Varlıkların kullanım etkinliği açısından 2019-2020 yıllarında ALDH'nin BDH'tan daha fazla olduğu diğer yıllarda ise daha dengeli bir yapı sergilediği tespit edilmiştir. Kârlılık oranları açısından 2022 ve 2023 yılları haricinde başarılı bir performansa sahip olunamadığı görülmektedir.

Çalışmanın bu bölümünde son olarak seçili enerji firmalarının 2019-2024 dönemi boyunca üç kârlılık oranı açısından finansal performansları Tablo 16'da gösterilmiştir.

Tablo 16. Kârlılık Performansları Özet Tablosu

	AKENR	AKSEN	AKSUE	AYEN	ENJSA	ODAS	ZOREN
2019	-	+	+	+	+	-	-
2020	-	+	-	-	+	-	+
2021	-	+	-	+	+	+	-
2022	+	+	-	+	+	+	+
2023	+	+	+	+	+	+	+
2024	-	+	-	+	-	-	-
Kaç yıl	2	6	2	5	5	3	3

Kaynak: Yazar tarafından derlenmiştir.

Tablo 16'ya göre kârlılık oranları açısından AKSEN üst üste altı yıl başarılı performans sergilemiştir. Onu sırasıyla AYEN ve ENJSA (beş yıl), ODAS ve ZOREN (üç yıl) ve son olarak AKENR ve AKSUE (iki yıl) firmaları izlemektedir.

5. SONUÇ

Enerji her dönem önemli olan ve stratejik olarak önemi giden artan bir kaynak olup kendi başına bir sektör olarak ortaya çıkmakla birlikte diğer sektörler için de ekonomik faaliyetlerin yapılabilmesi için gerekli bir kaynaktır. Bu çalışmanın amacı BIST Elektrik Endeksindeki seçili yedi adet enerji firmasının finansal performanslarını oran analizi yoluyla incelenmesidir. Oran (rasyo) analizi ile finansal performansların belirlenmesi firmaların finansal planlama, denetleme ve özellikle firma amaçlarına ulaşp ulaşılmadığının belirlenmesi için kullanılan en temel yöntemlerden biridir. Çalışmada BIST Elektrik Endeksinde faaliyet gösteren AKENR, AKSEN, AKSUE, AYEN, ENJSA, ODAS ve ZOREN firmalarının 2019-2024 dönemi mali tablolarından elde edilen verilere göre finansal performansları oran analizi yoluyla incelenmiştir.

İlk olarak yıllara göre yapılan incelemelere göre seçili enerji firmalarının likidite oranlarından cari oran ve asit test oranının kabul edilen standart değerlerin altında kaldığı ve dalgalı bir seyir izlediği tespit edilmiştir. Bu durumun ilgili firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme konusunda sıkıntılar yaşadığı şeklinde ifade edilebilir. Finansal yapı oranları açısından özsermaye kullanımına oranla borç kullanımının daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Varlık kullanımının etkinliği oranları açısından çoğunlukla alacak devir hızı oranlarının borç devir hızı oranlarına göre daha yüksek olduğu görülmüştür. Borç devir hızının yüksek olduğu dönemler için alacak devir hızlarını da yükseltmeleri gerektiği ifade edilebilir. Bunun için firmaların alacak tahsilat kararlarını ve politikalarını gözden geçirmeleri ve gerekiyorsa değişiklik yapmaları tavsiye edilebilir. Yine ilgili firmaların varlık kullanım etkinliği oranları açısından, aktif devir hızı, alacak devir hızı ve borç devir hızı sürelerinde yıllar itibarıyla değişimler olduğu görülmüştür. Son olarak kârlılık performansları yıllara ve firmalara göre belirgin şekilde değişiklik göstermektedir. Net kâr marjı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılıkları hem pozitif hem de negatif değerlere sahiptir. 2019, 2020, 2021 yılında kârlılık durumlarının karmaşık olduğu, 2022 yılında AKSUE hariç diğer tüm firmaların kârlılık performanslarının pozitif olduğu, 2023 yılında tüm firmaların pozitif kârlılıklara sahip olduğu, 2024'te ise AKSEN ve AYEN hariç diğer firmaların kârlılıklarının negatif olduğu tespit edilmiştir.

Firmaların 2019-2024 periyodu için yani altı yıllık süreçte kaç defa kâr ettikleri üzerinden değerlendirildiğinde AKSEN altı defa ile başarılı bir performans sergileyerek birinci olmuştur. Bu süreçte AKENR ve AKSUE iki yıl pozitif kârlılık oranlarına sahip olup son sırada yer almışlardır. 2019-2024 döneminde Türkiye ve Borsa İstanbul'un seyri açısından genel ekonomi koşullarındaki değişimler, yıllara göre ülkenin ekonomik durumunun değişimi ve özellikle de enerji sektörünün içinde bulunduğu koşullar kârlılık performanslarındaki değişimler üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Bu durum Türkiye'nin gelişmekte olan bir ekonomi özelliğine sahip olması, enerji bağımlısı bir ülke konumunda olması ve enerji sektörünün Türkiye'de gelişim sürecinin çok eski olmaması ile açıklanabilir.

Enerji firmalarının finansal performanslarının değerlendirilmesi tasarruflarını hisse senedi piyasalarında enerji firmalarında değerlendirmek isteyen kurumsal, bireysel yatırımcılara ve enerji sektörüne yatırım yapmayı düşünen işletmelere faydalı bilgiler sunabilir. Beller Dikmen

(2021) çalışmasından hareketle, kısa vadeli borç yönetiminde finansman politikalarının gözden geçirilmesi ile dönen varlık yapısının güçlendirilmesi, alacak ve borç devir hızı oranlarının uyumlu olması ve borç ödemede sorun yaşanmaması, satış gelirlerinin artırılması için varlıkların etkin kullanımı politikaları benimsenmesi ve kârlılıklardaki olumsuz durumları ve dalgalanmayı azaltmak için çalışmalar yapılması gerekliliği gibi bilgiler ortaya çıkmıştır. Firmaların finansal performanslarının incelenmesi belirli kriterlere göre yatırım yapacak olanların yatırım kararlarına katkı sağlayabilir. Gelecek çalışmalar açısından sürdürülebilirlik yaklaşımları ile ilgili finansal raporlar ve göstergelerin de kullanıldığı daha geniş zaman dilimlerini kapsayan kapsamlı analizler yapılabilir.

YAZARLARIN BEYANI

Yayın Etiği Beyanı ve Etik Onay İzni: Araştırmanın tüm safhalarında araştırma ve yayın etiğine özen gösterilmiştir. Bu çalışma etik kurul izni gerektiren çalışma grubunda yer almamaktadır.

Katkı Oranı Beyanı: Yazar makaleye %100 oranında katkı sağlamış olduğunu beyan eder.

Destek ve Teşekkür Beyanı: Çalışmada herhangi bir kurum ya da kuruluştan destek alınmamıştır.

Çıkar Çatışması Beyanı: Yazar, bu çalışmanın hazırlanması, yazımı ve yayımlanması sürecinde herhangi bir kişi veya kurum ile çıkar çatışmasının bulunmadığını beyan eder.

KAYNAKÇA

- Abdmouleh, Z., Alammari, R. A., & Gastli, A. (2015). Review of policies encouraging renewable energy integration & best practices. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 45, 249-262. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2015.01.035>
- Adıgüzel, İ. (2023). İşletmelerde finansal risk yönetimi ve finansal analiz: BIST'te işlem gören enerji şirketleri üzerine bir uygulama. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 24(1) 2023, 365-378. <https://doi.org/10.31671/doujournal.1172738>
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal yönetim* (7. Baskı), Avcıol Basım Yayın.
- Akhtar, S., Javed, B., Maryam, A., & Sadia, H. (2012). Relationship between financial leverage and financial performance: Evidence from fuel & energy sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 4(11), 7-17. <https://core.ac.uk/download/pdf/234624292.pdf>
- Ata, H. A. ve Yakut, E. (2009). Finansal performansa dayalı etkinlik ölçümü: İmalat sektörü uygulaması. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (18), 80-100. <https://dergipark.org.tr/en/pub/kosbed/issue/25702/271212>
- Atıcı, K. B., & Ulucan, A. (2009). Multi Criteria Decision Analysis Approaches in Energy Projects Evaluation Process and Turkey Applications. *H.U. Journal of Faculty of Economics and Administrative Sciences*, 27(1), 161-186.
- Bağcı, E. (2015). Türkiye tekstil ve hazır giyim sektörünün finansal durum analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 37(2), 83-100. <https://doi.org/10.14780/iibd.83811>
- Beller Dikmen, B. (2021). Elektrik enerjisi sektörünün finansal performanslarının oran analizi yöntemi ile incelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(1), 912-926. <https://doi.org/10.20491/isarder.2021.1174>

- Ceyhan, İ. F. ve Demirci, F. (2017). MULTIMOORA yöntemiyle finansal performans ölçümü: Leasing şirketlerinde bir uygulama. *Bartın Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(15), 277-296. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/327137>
- Çakmak, D. ve Baştürk, F. H. (2019). Hayat-Dışı sigorta şirketlerinde 16 yıl arayla yapılan etkinlik analizleri ve sonuçlarının karşılaştırılması. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(2), 725-745. <https://doi.org/10.33905/bseusbed.641821>
- Çiftci, H. N. ve Yıldırım, B. F. (2020). BİST enerji sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarının incelenmesi: Gri Sayılara Dayalı Zaman Kesiti örneği. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 22(3), 384-404. <https://doi.org/10.31460/mbdd.723322>
- Çiftci, H. N., Yıldırım, S. K. ve Yıldırım, B. F. (2021). Nakit akış oranlarına dayalı finansal performansların kombine uzlaşık çözüm yöntemi ile analizi: BİST'te işlem gören enerji firmaları üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (92), 207-224. <https://doi.org/10.25095/mufad.947737>
- Demir, M., ve Tuncay, A. G. M. (2012). Türk gıda sektörünün faaliyet ve kârlılık oranları açısından analizi: İMKB gıda sektöründe işlem gören işletmeler üzerinde bir araştırma (2000-2008 Dönemi). *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(2), 367-392. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sduiibfd/issue/20821/222859>
- Demireli, E. (2010). TOPSIS çok kriterli karar verme sistemi: Türkiye'deki kamu bankaları üzerine bir uygulama. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5(1), 101-112. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/716031>
- Dışişleri Bakanlığı (2025). Türkiye'nin Uluslararası Enerji Stratejisi. https://www.mfa.gov.tr/turkiye_nin-enerji-stratejisi.tr.mfa (Erişim Tarihi: 20.03.2025)
- Ergül, N. (2010). İMKB'de işlem gören enerji şirketlerinin mali performanslarının TOPSIS yöntemi ile analizi. Beta Yayınları. No. 2316.
- Fattouh, B., Vakhshouri, S., & Henderson, J. (2024). Nuclear energy in the global energy landscape: advancing sustainability and ensuring energy security?. In Oxford Energy Forum: A Quarterly Journal for Debating Energy Issues and Policies (No. 139). Oxford: The Oxford Institute for Energy Studies. <https://www.econstor.eu/handle/10419/307001>
- Gürsoy, C. T. (2012). *Finansal yönetim ilkeleri* (2. Baskı), Beta Basım A. Ş.
- İskenderoğlu, O., Karadeniz, E. ve Ayyıldız, N. (2015). Enerji sektörünün finansal analizi: Türkiye ve Avrupa enerji sektörü karşılaştırması. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 3(3), 86-97. <https://dergipark.org.tr/en/pub/iicder/issue/31649/347036>
- <https://www.investing.com/indices/ise-100-historical-data>
- <https://www.investing.com/indices/ise-electricity-historical-data>
- Kadioğlu, S. ve Şensoy, N. (2024). Enerji sektöründe yapılan finansal performans analizinde stok bulundurma etkisi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(49), 1530-1543. <https://doi.org/10.46928/iticusbe.1451546>
- Kandır, S. Y. ve Yakar, S. (2017). Yenilenebilir enerji yatırımları için yeni bir finansal araç: Yeşil tahviller. *Maliye Dergisi*, 172, 85-110. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/09/172-05.pdf>
- Karadeniz, E. ve Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da işlem gören spor şirketlerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(2), 129-144. <https://dergipark.org.tr/en/pub/cusosbil/issue/31959/351776>

- Karakul Kayahan, A. ve Özaydın, G. (2019). TOPSIS ve VIKOR yöntemleri ile finansal performans değerlendirmesi: XELKT üzerinde bir uygulama. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 60, 68-86. <https://dergipark.org.tr/en/pub/dpusbe/issue/44857/457775>
- Kızıl, C. (2023). Otomotiv sektöründe finansal performansın oran yöntemiyle analizi: Karsan ve Ford Otosan karşılaştırması (2017-2021 Dönemi). *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(1), 255-275. <https://dergipark.org.tr/en/pub/gumus/issue/75752/1165497>
- Mazman İtik, Ü. (2021). Bir tekstil firmasının finansal performansının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör ortalamaları ile karşılaştırılması (2017- 2019). *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 4(1), 77-90. <https://doi.org/10.32951/mufider.867217>
- Mercan, Y. ve Çetin, O. (2020). COPRAS ve VIKOR yöntemleri ile BIST Elektrik endeksindeki firmalarının finansal performans analizi. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 5(9), 123-139. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ijar/issue/52793/692350>
- Metin, S., Yaman, S. ve Korkmaz, T. (2017). Finansal performansın TOPSIS ve MOORA yöntemleri ile belirlenmesi: BİST enerji firmaları üzerine karşılaştırmalı bir uygulama. *KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 371-394. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ksusbd/issue/31599/319321>
- Orçun, Ç. (2019). Enerji sektöründe WASPAS yöntemiyle performans analizi. *BAİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(2), 439-453. <https://doi.org/10.11616/basbed.v19i47045.537839>
- Özçelik, M. (2024). Türkiye'de yenilenebilir ve geleneksel enerji şirketlerinin finansal performans karşılaştırması: DuPont analizi yaklaşımı. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 16(31), 345-359. <https://doi.org/10.20990/kilisiibfakademik.1508111>
- Özdemir, O. ve Parmaksız, S. (2022). BIST Enerji işletmelerinin finansal performanslarının çok kriterli karar verme teknikleri ile karşılaştırılması: TOPSIS ve EDAS yöntemleri ile analiz. *Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 34-56. <https://dergipark.org.tr/en/pub/jcsci/issue/69018/1060661>
- Paça, M. ve Karabulut, M. T. (2019). Finansal rasyolar ile finansal performans: BİST ve turizm. *Uluslararası Global Turizm Araştırmaları Dergisi*, 3(1), 53-65. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ijgtr/issue/62262/934412>
- Sağlık Bakanlığı, (2020). <https://www.saglik.gov.tr/TR,80604/bakan-koca-turkiyenin-kovid-19la-1-yillik-mucadele-surecini-degerlendirdi.html> (Erişim Tarihi: 20.02.2025)
- Sonmez, F., Baysal, G., Anik Baysal, I., & Bademcioglu, M., (2023). Determining the financial performances of BIST100 energy companies by TOPSIS method. *PressAcademia Procedia (PAP)*, 16, 149-155. <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2023.1680>
- Suesyohi, T. (2005). Financial ratio analysis of the electric power industry. *Asia-Pasific Journal os Operational Research (APJOR)*, 22(03), 349-376. <https://doi.org/10.1142/S0217595905000509>
- Terzioğlu, M. K., Kurt, E. S., Yaşar, A. ve Köken, M. (2022). BİST100-enerji sektörü finansal performansı: SWARA-VIKOR ve SWARA-WASPAS. *Alanya Akademik Bakış*, 6(2), 2439-2455. <https://doi.org/10.29023/alanyaakademik.1079820>
- Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012). Finansal performansın TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi ile belirlenmesi: Ana metal sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama. *Eskişehir*

- Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 7(2), 95-115.
<https://dergipark.org.tr/tr/pub/oguiibf/issue/5716/76515>
- Ülger, M. ve Demirtürk, S. (2024). Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan enerji şirketlerin finansal oranlar yardımı ile performanslarının ölçümü. *TOĞÜ-TURHAL Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi /Journal Of Applied Sciences Faculty Of TOGU-TURHAL*, 1(2), 1-12.
<https://dergipark.org.tr/en/pub/togubil/issue/85995/1502626>
- World Health Organization. WHO. (2020). <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020> (Erişim Tarihi: 20.02.2025)
- World Development Indicators. WDI. (2025). World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (Erişim Tarihi: 20.02.2025)
- Yılmaz, A. Y. (2022). TFRS ile MSUGT oran analizi ile karşılaştırılması: Enerji sektöründe bir uygulama. *Social Sciences Studies Journal (SSSJournal)*, 5(34), 2464-2469.
<https://doi.org/10.26449/sssj.1490>