

## Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksinde Yer Alan Enerji Şirketlerin Finansal Oranlar Yardımı ile Performanslarının Ölçümü

Mücahit Ülger<sup>1</sup>

Sevinç Demirtürk<sup>2</sup>

### Makale Bilgisi

#### Makale Süreci:

Geliş Tarihi: 19/06/2024

Kabul Tarihi: 30/06/2024

**Anahtar Kelimeler:** BIST,  
Rasyo Analizi, Enerji  
Sektörü

**Jel Kodları:** G30, Q56, M41

### Özet

Bu çalışma, Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan enerji sektöründeki Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksa Enerji Üretim A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin 2018-2023 yılları arasındaki finansal performanslarını rasyo (oran) analizi ile incelemektedir. Bunun için analiz döneminde şirketlerin 12 aylık bilanço bilgileri ve gelir tabloları kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, likidite oranlarında Aksa Enerji Üretim A.Ş. en yüksek değerlere sahip olurken, Enerjisa Enerji A.Ş. kabul gören oranların altında kalmıştır. Faaliyet oranlarında, aktif devir hızı en yüksek olan şirket Enerjisa Enerji A.Ş. olup, borç devir hızı en düşük olan şirket Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'dir. Finansal yapı oranlarında, Enerjisa Enerji A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş. düşük borç oranlarına sahipken, Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. 2023 yılı itibarıyla risklerini azaltmıştır. Karlılık oranlarında ise 2023 yılı itibarıyla Enerjisa Enerji A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş. en yüksek performansı gösteren şirketler olmuştur. Bu sonuçlara dayanarak, Enerjisa Enerji A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş.'nin yatırımcılar için daha istikrarlı ve tercih edilebilir olduğu, Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin ise karlılıklarının arttığı fakat sürdürülebilirliklerinin takip edilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

<sup>1</sup> Öğr.Gör.Dr., Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi, Mucur Meslek Yüksekokulu, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, mucahit.ulger@ahievran.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0300-099X

<sup>2</sup> Öğr.Gör., Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi, Mucur Meslek Yüksekokulu, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, sevinc.demirturk@ahievran.edu.tr, ORCID: 0000-0001-6645-8522

## Measurement of the Performance with the Help of Financial Ratios of Energy Companies Included in the Borsa Istanbul (BIST) Sustainability Index

### Article Info

#### Article Proses:

**Received:** 19/06/2024

**Accepted:** 30/06/2024

**Keywords:** BIST, Ratio Analysis, Energy Sector

**JEL Codes** G30, Q56, M41

### Abstract

This study examines the financial performance of Akenerji Elektrik Üretim A.S., Aksa Enerji Üretim A.S., Enerjisa Enerji A.S., and Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.S., in the energy sector listed on the Borsa Istanbul (BIST) Sustainability Index from 2018 to 2023 using ratio analysis. For this analysis, the 12-month balance sheets and income statements of the companies were utilized. According to the analysis results, Aksa Enerji Üretim A.S. has the highest liquidity ratios, while Enerjisa Enerji A.S. falls below accepted standards. In terms of activity ratios, Enerjisa Enerji A.S. shows the highest asset turnover, while Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.S. has the lowest debt turnover. Regarding financial structure ratios, Enerjisa Enerji A.S. and Aksa Enerji Üretim A.S. have low debt ratios, whereas Akenerji Elektrik Üretim A.S. and Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.S. have reduced their risks by 2023. In terms of profitability ratios, Enerjisa Enerji A.S. and Aksa Enerji Üretim A.S. have demonstrated the highest performance as of 2023. Based on these results, it can be concluded that Enerjisa Enerji A.S. and Aksa Enerji Üretim A.S. are more stable and preferable for investors, whereas Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.S. and Akenerji Elektrik Üretim A.S. have improved profitability but require ongoing monitoring of their sustainability.

## 1. Giriş

Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi, şirketlerin sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim performanslarını değerlendiren ve yatırımcılara bu alanlarda duyarlılık gösteren şirketleri tanıma imkânı sunan bir endekstir. Bu endeks, sadece Türkiye'deki işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını geliştirmelerine yardımcı olmaz, aynı zamanda yatırımcıların yatırımlarını daha bilinçli ve sorumlu bir şekilde seçmelerine yardımcı olmaktadır. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, şirketlerin uzun dönemli değer yaratma potansiyellerini şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim kriterlerine göre ölçerek piyasada şeffaflık ve sürdürülebilirlik anlayışını yaygınlaştırmayı amaçlamaktadır. Bu endeks, yatırımcılara güvenilir bir yol gösterici olarak hizmet ederken, şirketleri de çevre dostu iş stratejilerini benimsemeye teşvik eder.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, çevresel bozulma ile mücadele ve sürdürülebilir ekonomik büyüme hedefleri doğrultusunda önemli bir rol oynamaktadır. Çevresel bozulma, doğal kaynakların tükenmesi, iklim değişikliği ve biyolojik çeşitliliğin azalması gibi küresel ölçekte ciddi tehditler oluştururken, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi bu sorunlara duyarlı ve çözüm üreten şirketleri yatırımcılara daha görünür hale getirmektedir. Bu durumda, endeksler hem şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını artırmalarını teşvik ederken hem de yatırımcılara çevresel duyarlılığı yüksek yatırımlar yapma fırsatı sunmaktadır.

Çeşitli derecelendirmeler, ödüller ve endeksler, başarılı sürdürülebilirlik performansı gösteren şirketleri teşvik etmek için geliştirilmiştir (Sadowski, Whitaker ve Buckingham, 2010). Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI), FTSE4Good Endeksi, MSCI ESG (Çevresel, Sosyal ve Yönetişim) Endeksi bunlardan bazılarıdır. DJSI sürdürülebilirlik endekslerinin en öne çıkanlarından biridir. BIST Sürdürülebilirlik Endeksi ise 4 Kasım 2014 tarihinden bu yana hesaplanmaktadır. Borsaların sosyal, çevresel ve kurumsal yönetim riskleriyle ilgili politika oluşturma sürecinde şirketlere rehberlik eden ve sürdürülebilirlik politikaları hakkında bilgi sağlayarak sorumlu yatırımcılara yönelik bir platform oluşturmak önemli bir misyon üstlenmektedir (Borsa İstanbul, 2024). BIST Sürdürülebilirlik Endeksini hesaplamak için Borsa İstanbul, Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) ile iş birliği yapmıştır. Anlaşmaya göre, Kasım 2014'ten itibaren EIRIS, uluslararası sürdürülebilirlik standartlarına uygun olarak BIST işletmelerini kamuoyuna açık bilgileri kullanarak değerlendirecektir (Özdemir ve Pamukçu, 2016).

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alabilmek için şirketlerin belirli kriterlere sahip olmaları gerekmektedir. Bu kriterler şunlardır: Genel sürdürülebilirlik notu 50 veya üzerinde olmalı, her bir ana başlık notu 40 veya üzerinde olmalı ve kategori notlarından en az 8'i 26 veya üzerinde olmalıdır. BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi'nde yer alabilmek için ise şirketlerin daha yüksek bir performans göstermeleri beklenmektedir. Bu endekste yer bulabilmek için şirketlerin genel sürdürülebilirlik notu 70 veya üzerinde olmalı, her bir ana başlık notu 60 veya üzerinde olmalı ve kategori notlarından en az 8'i 50 veya üzerinde olmalıdır. Bu kriterlere uyan şirketler arasında ise işlem hacmi ve piyasa değeri açısından en yüksek 25 pay seçilmektedir (Borsa İstanbul, 2024). Bu gibi finansal piyasa endeksleri, yatırımcılara sürdürülebilirlik performansını değerlendirmelerinde yardımcı olmaktadır (Özdemir ve Pamukçu, 2016).

Buradan yola çıkarak çalışmanın temel amacı, BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan ve enerji sektöründe faaliyet gösteren Aksa Enerji Üretim A.Ş., Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş., Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin 2018-2023 yıllarındaki 12 aylık bilanço bilgileri ve gelir tablosundan elde edilen verilerle rasyo (oran) analizi ile incelenmesidir.

Çalışmanın bundan sonraki ikinci bölümde literatür incelemesine, üçüncü bölümde finansal oran analizine, dördüncü bölümde veri ve yöntem, beşinci bölümde bulgulara değinilmiştir. Son bölümde ise sonuç kısmı yer almaktadır.

## 2. Literatür

Curran ve Moran (2007) olumlu ve olumsuz duyurular ile hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikler veya günlük getiriler arasındaki ilişkiyi incelemek için olay çalışması metodolojisini kullanmıştır. FTSE4Good Endeksi'ne dahil olmak ve ondan çıkarılmak, iyi veya kötü kurumsal sosyal sorumluluk ölçümü olarak değerlendirilmiştir. Sonuçlar, günlük getiriler üzerinde beklenen etkileri olan olumlu ve olumsuz duyurulara doğru bir eğilim olduğunu göstermektedir.

Rossi (2009) 2005-2007 döneminde finansal olmayan Brezilya şirketlerinin değerini incelemiştir. Bovespa Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi'ni oluşturan şirketlerin, Tobin's Q'sunu piyasa değerlerinin bir göstergesi olarak kullanarak, halka açık diğer şirketlerle karşılaştırıldığında daha yüksek bir fiyatla işlem gördüğünü ortaya koymaktadır.

Wai Kong Cheung (2011) 2002-2008 yılları arasında DJSI’de yer alan ve çıkarılan ABD hisse senetlerinin, endekse dahil edilenlerin ve çıkarılanların kurumsal sürdürülebilir firmalar üzerindeki etkilerini incelemiştir. Duyuruların hisse senedi getirisi ve riski üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu bulunamamıştır. Bununla birlikte, değişim gününde endekse dahil edilen ve hariç tutulan hisse senetlerinin getirilerinde önemli bir azalma veya artış meydana geldiği belirlenmiştir.

Ortas ve Moneva (2011) 2003-2007 yıllarında Kurumsal Sosyal Performansın iyi ve kötü düzeyleriyle ilişkilendirilen Dow Jones Sürdürülebilirlik Stoxx Endeksi’ne dahil olma ve bu endeksten hariç tutulmayla ilgili olaylara piyasanın tepkisini değerlendirmeyi amaçlamıştır. Sürdürülebilirlik endeksi kapsamına dahil edilme veya dışlanma konusunda kısa vadede önemli bir piyasa tepkisi olmadığı bulunmuştur.

Robinson, Kleffner ve Bertels (2011) 2003-2007 döneminde DJSI, Dünya Endeksi’ne dahil edilmenin veya bu endeksten çıkarılmanın Kuzey Amerika şirketleri üzerindeki hem kısa vadeli hem de aracı etkilerini incelemiştir. Bulgular, DJSI’ye dahil olmanın bir şirketin hisse fiyatında sürekli bir artışa neden olduğunu gösterirken, DJSI’ye dahil olmanın başvuruya ilgili masraflardan daha fazla fayda sağladığını ortaya koymaktadır. Ayrıca, firmaların DJSI’den çıkarılmasından sonraki ilk on günde değerlerinde kısmi bir düşüş olduğu belirtilmiştir.

Cheung ve Roca (2013) 2002-2010 döneminde DJSI’ya dahil edilen ve bu endeksten çıkarılan Asya Pasifik piyasalarındaki hisse senetlerinin getiri, risk ve likidite üzerindeki etkilerini incelemiştir. Hem endeks eklenen hem de endeks çıkarılan hisse senetlerinin getirilerinde önemli bir düşüş, işlem hacminde artış, sistematik riskte değişiklik olmadığı ve kendine özgü riskte artış yaşandığı belirlenmiştir.

Charlo, Moya, ve Muñoz (2015) Sürdürülebilirlik Endeksi’nde bulunan, bulunmayan ve karışık olarak İspanya Borsası şirketlerini üç gruba ayırmış ve karşılaştırmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dahil olan şirketlerin aynı risk düzeyinde daha fazla kar elde ettikleri ve piyasada meydana gelen değişikliklere daha hızlı tepki verdikleri tespit edilmiştir.

Özdemir ve Pamukçu (2016) Kurumsal Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan işletmelerin sürdürülebilirlik raporlarının varlığını, yayınlanma sıklığını ve bu endekse olan referanslarını incelemeyi hedeflemiştir. Araştırmaları, 2007 yılından itibaren endekse dahil olan işletmelerin %67’sinin en az bir kez, %46’sının ise 6 veya daha fazla yıl süreyle Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer aldığını göstermektedir.

Santis, Albuquerque ve Lizarelli (2016) 2010-2013 yılları arasında Brezilya Borsası’nda yer alan Sürdürülebilirlik Endeksi üyeleri ile üye olmayan firmaları finansal performans açısından karşılaştırmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alan işletmeler ile bu endekste yer almayan işletmeler arasında finansal performans bakımından anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Gündüz (2018) BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nin oluşturulmasının ardından BIST firmalarının endekse katılmasının, hisse senedi değerlerinde herhangi bir değişiklik yaratıp yaratmadığını araştırmıştır. Bulgular, 2014-2016 dönemi arasında endekste işlem gören 42 şirketin finansal verileri üzerinden panel veri analizi yöntemleri kullanarak sürdürülebilirlik endeksinin ekonomik fayda sağlama konusunda firmalar için beklenen etkiyi gerçekleştirmediğini göstermektedir.

Kızıl ve Aslan (2019) 2013-2017 yılları arasında Borsa İstanbul’da yer alan havayolu taşımacılığı şirketlerini oran analizi ile karşılaştırmıştır. Araştırmaya göre Pegasus Hava Yolları, Türk Hava Yolları ile karşılaştırıldığında borç ödeme gücü, net çalışma sermayesi ve likidite oranları daha yüksektir. Şirketlerin borçluluk oranları yüksek ve karlılık oranları genellikle benzerdir.

Siagian, Wijoyo ve Cahyono (2021) Endonezya Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören ilaç şirketlerinin cari oranın, borç/varlık oranının ve özsermaye getirisinin hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisini 2016-2019 döneminde ele almıştır. Bulgular cari oranın ve özsermaye kârlılığının hisse senedi fiyatları üzerinde kısmen pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Borç/varlık oranının hisse senedi fiyatları üzerinde kısmen önemli bir etkisi bulunmamaktadır.

Saputra (2022) 2018-2021 döneminde Endonezya Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören gıda ve içecek firmalarının hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışma, toplam borç, gelir ve net kârın hisse senedi fiyatlarını etkilediğini ancak toplam borcun etkisinin anlamlı olmadığını, gelirin etkisinin olmadığını, ancak net kârın hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur.

Nugraha, Karyatun ve Digdowiseiso (2023) 2016-2020 dönemi için likidite, kârlılık ve hisse senedi getirisinin çözülebilirliğinin imalat firmaları üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Bulgular, likiditenin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, kârlılığın hisse senedi getirileri üzerinde negatif ve önemsiz bir etki olduğunu, borç ödeme gücünün hisse senedi getirilerini etkilemediğini göstermektedir.

Literatür incelendiğinde, sürdürülebilirlik endekslerine dahil olma veya çıkarılmanın, hisse senedi fiyatları ve finansal performans üzerindeki etkilerinin karmaşık ve çeşitli olduğunu göstermektedir. Bazı çalışmalar, sürdürülebilirlik performansının hisse senedi fiyatları üzerinde olumlu etkileri olduğunu bulurken, diğerleri bu etkinin sınırlı veya önemsiz olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, sürdürülebilirlik endekslerine dahil olmanın şirketler ve yatırımcılar üzerindeki etkilerinin bağlama, endekse ve sektöre göre değişebileceğini göstermektedir.

Sürdürülebilirlik endekslerine dahil olmanın veya çıkarılmanın hisse senedi fiyatları ve finansal performans üzerindeki etkilerini araştıran çalışmalar genellikle farklı sonuçlar vermiştir. Yatırımcılar, bu çalışmaların çoğunda sürdürülebilirlik performansının mali performansla ilişkili olduğunu öne sürmektedir. Olumsuz sürdürülebilirlik duyurularının hisse senedi getirileri üzerinde olumsuz etkileri olabileceği gibi, olumlu sürdürülebilirlik duyuruları genellikle hisse senedi getirileri üzerinde olumlu etkileri olabilmektedir. Bu etkinin derecesi sektörel ve bölgesel farklılıklar tarafından belirlenebilir. Bununla birlikte, daha önceki araştırmalar, sürdürülebilirlik endekslerinin kısa vadede önemli bir piyasa tepkisi yaratmadığını göstermiştir. Bu, sürdürülebilirlik performansının belirli durumlarda daha net olabileceğini gösteriyor.

Hisse senedi fiyatları üzerindeki sürdürülebilirlik endekslerinin etkisi, genel olarak karmaşık ve bir dizi faktöre bağlıdır. Bazı araştırmalar, sürdürülebilirlik endekslerine dahil olmanın hisse senedi fiyatları üzerinde bir etkisi olduğunu gösterirken, diğer araştırmalar bu etkinin küçük veya önemsiz olduğunu göstermiştir. Sürdürülebilirlik endekslerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi, bazı bölgelerde ve sektörlerde daha fazla görülmüştür. Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda yapılan araştırmalar, sürdürülebilirlik endekslerine dahil olmanın hisse senedi değerleri üzerinde beklenen olumlu bir etkisi olmadığını göstermiştir. Bu, sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisinin, piyasanın gelişmişlik düzeyine ve yerel koşullara göre değişebileceğini göstermektedir.

### 3. Finansal Oran Analizi

Bir şirketin yönetim başarısı ve sürekliliği finansal oran analizleri ile değerlendirilmekte olup, finansal performans ile şirketin faaliyetlerini verimli, karlı ve etkin olarak yerine getirip getirmedi konusunda ölçüm ve değerlendirme yapılabilmektedir (Cebeci ve Özbilgin, 2015). Literatürde işletmenin finansal performans ölçümü yapılırken oran analizinin sıklıkla tercih edilmektedir. Oran analizi şirketin finansal temel mali tabloları olan gelir ve bilanço tablosu kalemlerinden faydalanarak yapılan ve şirket ile ilgili taraflar açısından önemli bilgiler vermektedir (Akyüz ve Yeşil, 2017). Bu sebeple çalışmanın analiz bölümünde finansal performans göstergeleri olarak kullanılan oran analizi tercih edilmiştir.

#### 3.1. Likidite Oranları

Şirketlerin kısa vadeli borç ödeme gücünü göstermektedir. Likidite oranları işletmelerin net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını tespiti ve likidite riskini değerlendirmede bir ölçü olarak kullanılmaktadır (Savcı, 2013). Analiz bölümünde kullanılan likidite oranları ve hesaplamaları tablo 1'de verilmiştir.

**Tablo 1.** Karlılık Oranları

Likidite Oranları	Kullanış Amacı	Hesaplama	Standart
Cari Oranı	İşletmenin nakit ve nakit benzeri varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneğini ifade eder.	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1,5-2
Asit-Test Oranı	İşletmenin daha likit olan varlıkların kısa vadeli borçlarını karşılama gücünü gösterir.	(Dönen Varlıklar—Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1
Nakit Oran	İşletmenin Hazır değerlerinin kısa vadeli borçlarını ne kadarını karşıladığını gösterir.	Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,20

**Kaynak:** (Akgüç, 1995)

#### 3.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları, şirketin uzun vadeli borç ödeme günün ölçülmesinde kullanılmaktadır. Aynı zamanda özkaynak yeterliliğinin değerlendirilmesi ve bu kaynakların hangi varlıklar için kullanıldığını göstermek için yararlanılan oranlardır (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil, 2007). Kaldıraç oranları olarak da bilinen bu oranlar, şirketin varlıklarının değer kaybı, zarar etme veya beklenen nakit akışının gerçekleşmemesi gibi durumlarda şirketin borçlarını vadesinde ödeyip ödeyemeyeceğini gösteren önemli bilgiler sunmaktadır. Toplam pasifler içinde

özkaynak oranının yüksek olması şirketin sürdürülebilirliği ve finansal riskin düşük olması için önemlidir (Çabuk, 1989). Oran analizinde kullanılan finansal yapı oranları ve hesaplamaları tablo 2’de verilmiştir.

**Tablo 2.** Finansal Yapı Oranları

<b>Finansal Yapı Oranları</b>	<b>Kullanılış Amacı</b>	<b>Hesaplama</b>
Finansal Borç Oranı	İşletmenin finansal riskini gösterir.	$K.V. \text{ Finansal Borçlar} + U.V. \text{ Finansal Borçlar} / \text{Toplam Varlıklar}$
Kaldıraç Oranı	İşletme varlıklarının yüzde kaçının borçlar ile karşılandığını gösterir.	$\text{Toplam Yükümlülükler} / \text{Toplam Varlıklar}$
Toplam Borç Özsermaye Oranı	Finansal riski gösterir.	$\text{Toplam borç} / \text{Özsermaye}$
Finansman Oranı	İşletmenin Mali bağımsızlığını gösterir.	$\text{Özsermaye} / \text{Kısa Vadeli Kaynaklar} + \text{Uzun Vadeli Kaynaklar}$
Maddi Duran Varlık/Öz kaynak Oranı	İşletme varlıklarının finansmanında özkaynak oranını gösterir.	$\text{Maddi Duran Varlıklar} / \text{Özsermaye}$
M. D. varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	İşletmenin uzun vadeli kredibilitesini gösterir.	$\text{Maddi Duran Varlıklar} / \text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}$

**Kaynak:** (Akdoğan ve Tenker, 2010)

### 3.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, şirketin net satışları ile çeşitli varlık kalemleri arasındaki ilişkileri değerlendirmek amacıyla geliştirilen oranlardır. İşletme faaliyetlerini verimli yürütüp yürütmediğini gösteren faaliyet etkinliği oranları temel olarak satışlar ve çeşitli duran ve dönen varlık kalemleri arasındaki ilişkilerin ölçülmesi üzerine kurulmuştur (Savcı, 2013). Faaliyet oranları hesaplamaları tablo 3’te verilmiştir.

**Tablo 3.** Faaliyet Oranları

<b>Faaliyet Oranları</b>	<b>Kullanılış Amacı</b>	<b>Hesaplama</b>
Aktif Devir Hızı	İşletme varlıklarının satış üretme gücünü gösterir.	$\text{Satışlar} / \text{Toplam Varlıklar}$
Stok Devir Hızı	İşletme stoklarının yılda kaç defa paraya çevrildiğini gösterir.	$\text{Satışların Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar}$
Borç Devir Hızı	Ticari borçların yıl içerisinde kaç defa ödendiğini gösterir.	$\text{Satışların Maliyeti} + \text{Dönem Sonu Stok} - \text{Dönem Başı Stok} / \text{Ortalama Ticari Borçlar}$
Alacak Devir Hızı	Alacakların yıl içerisinde kaç defa tahsil edildiğini gösterir.	$\text{Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Alacaklar}$

**Kaynak:** (Savcı, 2013)

### 3.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, belirli bir faaliyet dönemi sonunda bir bütün olarak şirket faaliyetlerinden elde edilen karın yeterliliğini ölçer. Şirketin yapmış olduğu yatırımların etkinliği karlılık oranı ile ölçülür. Şirket ile ilgili taraflara net sonuçlar sunar (Akgüç, 1995). Analiz kısmında kullanılan karlılık oranları ve hesaplamaları tablo 4’te verilmiştir.

**Tablo 4.** Karlılık Oranları

<b>Karlılık Oranları</b>	<b>Kullanılış Amacı</b>	<b>Hesaplama</b>
Aktif Karlılık Oranı	İşletme varlıklarının ne ölçüde verimli kullanıldığını gösterir.	$\text{Net Kar} / \text{Toplam Varlıklar}$
Bürüt Kar Marjı	Faaliyet verimliliğini gösterir.	$\text{Brüt Kar} / \text{Toplam Satışlar}$
Net Kar Marjı	İşletmenin bir birim satışa karşılık elde ettiği net kârı gösterir.	$\text{Net Dönem Karı} / \text{Toplam Satışlar}$
Özkaynak Karlılığı	İşletme sermayesinin ne kadar etkili kullanıldığını gösterir.	$\text{Net Kar} / \text{Özsermaye}$

**Kanyak:** (Savcı, 2013)

#### 4. Veri ve Yöntem

Ekonomik büyüme ve sürdürülebilir kalkınma için enerji sektörü kritik öneme sahiptir. Enerji sektörü, küresel iklim değişikliği ve çevresel sürdürülebilirlik hedeflerinin bir sonucu olarak önemli bir dönüşüm süreci yaşamaktadır. Çalışmada, enerji sektörünün seçilmesinin temel nedeni, bu sektördeki şirketlerin hem ekonomik hem de çevresel sürdürülebilirlik açısından önemli bir inceleme alanı sunmasıdır. Buradan yola çıkarak BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan ve enerji sektöründe faaliyet gösteren Aksa Enerji Üretim A.Ş., Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş., Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin 2018-2023 yıllarındaki 12 aylık bilanço bilgileri ve gelir tablosundan elde edilen verilerle rasyo (oran) analizi ile incelenmiştir. Rasyo analizleri kapsamında likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan 2018-2023 yıllarını kapsayan veriler şirketlerin yıllık bilanço ve gelir tablolarından elde edilmiştir. Finansal tablolar Kamu Aydınlatma Platformu internet adresinden (<https://www.kap.org.tr/tr/>) sağlanmıştır. Analiz bölümünde BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Kasım 2019-Ekim 2020 döneminde belirlenen BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alan Enerji sektörü şirketlerinden Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksa Enerji Üretim A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. şirketlerine ait veriler analiz edilmiştir. Analiz kapsamında finansal performansları incelenen işletmelere tablo 5'te yer verilmiştir.

**Tablo 5.** Finansal Performansları İncelenen İşletmeler

BIST Kodu	İşletmenin Adı
AKENR	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
AKSEN	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.
ENJSA	ENERJİSA ENERJİ A.Ş.
ZOREN	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

**Kaynak:** Yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Analiz, finansal performansı ölçen oran analizi yöntemi ile gerçekleştirilmiştir. Kullanılan 17 oran analizi, literatür incelemesi sonucunda belirlenmiştir. Seçilen oranlar ile yapılan ilgili çalışmalar (Kızıl ve Aslan, 2019) mevcuttur. Kullanılan oranlar aynı zamanda ulaşılabilirliğinin kolay olması, sıklıkla tercih edilmeleri, şirketin finansal performansını etkin olarak ölçmesi ve çalışmanın yöntemine ve amacına elverişli olmaları sebebi nedeniyle seçilmiştir (Kızıl ve Aslan, 2019).

#### 5. Bulgular

Çalışmanın uygulama kısmında BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde işlem gören enerji sektöründe yer alan şirketler finansal analiz yöntemlerinden olan oran analizi yöntemi ile finansal performansları incelenmiştir.

**Tablo 6.** Aksa Enerji Üretim A.Ş. Finansal Oran Analiz Sonuçları

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oranı	0,86	0,91	1,05	1,14	1,43	1,24
Likidite Oranı	0,74	0,82	1,01	1,10	1,41	1,18
Nakit Oran	0,02	0,04	0,10	0,18	0,16	0,12
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Aktif Devir Hızı	0,72	0,65	0,76	0,67	1,57	0,63
Stok Devir Hızı	13,20	14,36	28,57	64,94	280,29	45,96
Borç Devir Hızı	9,24	7,93	8,75	8,44	27,67	8,16
Alacak Devir Hızı	2,99	3,24	3,12	3,46	8,49	2,45
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Borç Oranı	0,54	0,37	0,31	0,27	0,26	0,24
Kaldıraç Oranı	0,72	0,55	0,51	0,49	0,41	0,38
Toplam Borç Özsermaye Oranı	2,54	1,22	1,05	0,95	0,70	0,61
Finansman Oranı	0,39	0,81	0,94	1,05	1,42	1,63
Maddi Duran Varlık/Öz kaynak Oranı	2,07	1,43	1,22	3,03	1,08	1,01

M. D. varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	2,08	3,16	3,57	3,47	3,66	4,72
<b>Karlılık Oranları</b>						
Aktif Karlılık Oranı	0,004	0,04	0,05	0,08	0,10	0,09
Bürüt Kar Marjı	0,16	0,18	0,16	0,15	0,12	0,20
Net Kar Marjı	0,005	0,06	0,06	0,12	0,06	0,15
Özkaynak Karlılığı	0,01	0,09	0,10	0,16	0,17	0,16
ROİC	0,14	0,15	0,13	0,12	0,27	0,12

Tablo 6’da Aksa Enerji Üretim A.Ş.’nin finansal durumu yer almaktadır. Tablo incelendiğinde, cari oranın 2018 ve 2019 yılları için riskli kabul edilen 1’in altında olduğu; fakat ilerleyen yıllarda makul düzeye yükseldiği görülmektedir. Cari oran ile asit test oranı yakın değerlerde olması sektörün stok kalemlerinin oldukça düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Nakit oran sonuçları istenen seviyeye 2021 yılında yaklaşmış; fakat sonraki yıllarda azalış eğilimine girmiştir. Faaliyet oranları incelendiğinde, aktif devir hızının düşük seyrettiği görülmektedir. Bunun nedeni duran varlık yatırımları olduğu söylenebilir. Sektörün genel olarak stok kalemi oldukça düşük olduğundan bu oranın yüksek seyretmesi beklenebilir. Alacak devir hızı sonuçlarının araştırma kapsamında yer alan şirket ortalamalarının altında seyrettiği görülmektedir. Şirketin finansal yapısı incelendiğinde ise finansal kaldıraç oranı ve finansal borç oranlarının her yıl 0.50 oranının altına doğru seyrederek ilerlediğini ve makul seviyelere geldiği görülmektedir. Finansman oranı ise tersi bir eğilimler yükselmiş 2021 yılından itibaren riskli kabul edilen sınırın üstüne çıkmıştır. Şirketin karlılık oranlarına bakıldığında ise aktif karlılık oranının düşük seyrettiği görülmekle birlikte sektör bazında ve incelenen diğer şirketlere göre karlılıkta ikinci sırada yer almaktadır. Özkaynak karlılığı 2018’den 2023’e kadar sürekli artış göstermiştir. Bu durum şirketin mali performansının istikrarlı bir şekilde iyileştiğini ortaya koymaktadır.

**Tablo 7. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. Finansal Oran Analiz Sonuçları**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oranı	0,22	0,52	0,60	0,96	1,11	0,31
Likidite Oranı	0,22	0,52	0,59	0,95	1,10	0,29
Nakit Oran	0,01	0,19	0,35	0,43	0,39	0,16
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Aktif Devir Hızı	0,39	0,29	0,32	0,39	1,28	0,68
Stok Devir Hızı	112	80	87	121,41	331	127
Borç Devir Hızı	4,90	3,67	4,86	6,64	13,66	9,15
Alacak Devir Hızı	12,81	14,90	25,68	14,27	15,95	10,60
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Borç Oranı	0,79	0,74	0,90	0,70	0,51	0,49
Kaldıraç Oranı	0,92	0,86	1,01	0,87	0,73	0,57
Toplam Borç Özsermaye Oranı	11,38	6,15	-53	7,30	2,80	1,31
Finansman Oranı	0,08	0,16	-0,01	0,14	0,35	0,76
Maddi Duran Varlık/Öz kaynak Oranı	11,67	6,72	-48	7,21	3,06	2,04
M. D. varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	1,38	1,18	0,98	1,14	1,36	2,83
<b>Karlılık Oranları</b>						
Aktif Karlılık Oranı	-0,27	-0,11	-0,16	-0,19	0,05	0,15
Bürüt Kar Marjı	0,02	0,10	0,09	0,15	0,08	0,06
Net Kar Marjı	-0,70	-0,40	-0,49	-0,64	0,06	0,21
Özkaynak Karlılığı	-3,37	-0,77	8,43	-1,60	0,21	0,36

Tablo 7’de Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.’nin finansal durumu yer almaktadır. Tabloda görüldüğü üzere cari oran 2018-2021 yılları arasında 1’in altında ve riskli seyrederken 2022 ve 2023 yıllarında beklenen seviyelere



yükselmiştir. Asit test oranının cari orana yakın seyretmesi sektör özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Nakit oran 2018 yılında çok düşük iken 2019 yılında 0.19 a yükselerek standart olarak kabul edilen 0.20 oranına yaklaşmış 2023 yılına kadarda standart oranın üstünde seyretmiştir. Şirketin finansal yapı oranları incelendiğinde, finansal borç oranı 2018'den 2022 tarihine kadar yüksek riskli seyrettiği 2022 ve 2023'te %50 oranına çekilerek riskin azaldığı görülmektedir. Finansal kaldıraç oranı 2023 tarihine kadar oldukça yüksek olduğundan şirketin bu dönemde yabancı kaynaklar ile fonlandığı görülmektedir. Finansman oranının 1'in altında seyretmesi yüksek borçlu faaliyetlerini sürdürdüğünü göstermektedir. Şirket varlıklarının da öz sermaye yerine yabancı kaynaklardan sağlandığı söylenebilir. Şirketin 2022 yılına kadar zarar ettiği görülmekte olup analiz yapıldığı dönemler brüt kar marjında ise istikrarlı bir kar elde ettiği söylenebilir.

**Tablo 8.** Enerjisa Enerji A.Ş. Finansal Oran Analizi Sonuçları

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oranı	0,85	0,75	0,83	0,90	0,71	0,85
Likidite Oranı	0,83	0,77	0,81	0,87	0,65	0,77
Nakit Oran	0,07	0,06	0,09	0,03	0,27	0,09
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Aktif Devir Hızı	0,88	0,83	0,88	0,97	1,29	1,11
Stok Devir Hızı	99,16	100,81	106,92	72,18	79,00	37,46
Borç Devir Hızı	6,20	5,54	7,12	7,55	18,51	9,60
Alacak Devir Hızı	6,22	5,96	7,38	7,17	21,60	11,89
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Borç Oranı	0,40	0,39	0,39	0,34	0,25	0,25
Kaldıraç Oranı	0,73	0,71	0,70	0,70	0,54	0,56
Toplam Borç Özsermaye Oranı	2,67	2,42	2,44	2,35	1,74	1,28
Finansman Oranı	0,37	0,41	0,40	0,42	0,86	0,77
Maddi Duran Varlık/Öz kaynak Oranı	0,05	0,07	0,12	0,15	0,09	0,11
M. D. varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	0,04	0,05	0,10	0,18	0,37	0,25
<b>Karlılık Oranları</b>						
Aktif Karlılık Oranı	0,03	0,04	0,04	0,07	0,16	0,03
Bürüt Kar Marjı	0,35	0,27	0,26	0,27	0,14	0,15
Net Kar	0,04	0,05	0,05	0,07	0,12	0,02
Özkaynak Karlılığı	0,11	0,15	0,15	0,24	0,35	0,07

Tablo 8'de Enerjisa Enerji A.Ş'nin finansal durumu yer almaktadır. Tabloda görüldüğü gibi cari oran analiz dönemi boyunca 1'den düşük seyretmiştir. Nakit oran ise 0.20'nin altında oldukça düşük seyrettiğinden şirketin kısa vadeli borçları için yeterli fon ayırmadığı söylenebilir. Faaliyet oranlarına bakıldığında aktif devir hızının 2022 yılına kadar 1'in altında seyretmesi duran varlık yatırımlarının yüksek olduğunu göstermektedir. Stok devir hız oranının yüksek çıkması düşük stoktan kaynaklanırken alacak borç devir hızı ile borç devir hızlarının birbirine yakın olması olumlu görülebilir. Finansal borç oranı analiz dönemi süresince makul seviyelerde ve azalan bir seyir içindedir. Kaldıraç oranı ise 2022 yılına kadar oldukça riskli olan %70 seviyelerinde olduğu 2022-2023 yıllarında daha kabul edilebilir noktalara gerilemiş olduğu görülmektedir. Finansman oranı 2022-2023 yıllarında bir miktar yükselmiş olsa da şirketin genel olarak yabancı kaynak bağımlılığının devam ettiği söylenebilir. Şirketin karlılık oranları incelendiğinde aktif karlılık oranının ve net kar oranını oldukça düşük olduğu görülmekle birlikte sektördeki diğer şirketlerle karşılaştırma yapmak daha doğru olacaktır. Özkaynak karlılığının 2023 yılına kadar artış eğiliminde olması olumluyken 2023'te bu oranda önemli bir düşüş gerçekleşmiştir.

**Tablo 9.** Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. Finansal Oran Analiz Sonuçları

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Likidite Oranları</b>						

Cari Oranı	0,55	0,51	0,50	0,68	0,60	0,63
Asit Test Oranı	0,55	0,50	0,49	0,66	0,57	0,61
Nakit Oran	0,10	0,10	0,12	0,15	0,13	0,07
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Aktif Devir Hızı	0,39	0,44	0,40	0,33	0,33	0,27
Stok Devir Hızı	404,83	187,87	106,68	63,36	46,92	27,58
Borç Devir Hızı	4,36	3,74	3,59	4,88	5,68	3,52
Alacak Devir Hızı	14,03	10,88	7,24	5,33	5,23	2,98
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Borç Oranı	0,66	0,68	0,69	0,67	0,48	0,43
Kaldıraç Oranı	0,86	0,91	0,89	0,82	0,70	0,61
Toplam Borç Özsermaye Oranı	6,24	10,39	8,31	4,73	2,41	1,56
Finansman Oranı	0,16	0,10	0,12	0,21	0,41	0,64
Maddi Duran Varlık/Öz kaynak Oranı	3,76	5,21	4,69	3,03	1,65	1,05
M. D. varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	1,03	0,98	0,97	0,95	1,24	1,42
<b>Karlılık Oranları</b>						
Aktif Karlılık Oranı	0,002	-0,008	0,003	-0,002	0,08	0,11
Bürüt Kar Marjı	0,22	0,18	0,17	0,16	0,14	0,13
Net Kar Marjı	0,005	-0,016	0,008	-0,007	0,24	0,40
Özkaynak Karlılığı	0,01	-0,08	0,03	-0,01	0,27	0,28

Tablo 9’da Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.’nin finansal durumu yer almaktadır. Tabloda şirketin likidite oranlarına bakıldığında cari oranın 1’in üstü olması beklenmekteyken analiz dönemi boyunca artış göstermiş olsa da bu oranın altında kalmıştır. Nakit oran sonuçları ise analiz dönemi süresince kabul gören 0,20 oranının altındadır. Bu durum şirketin kısa vadeli borç ödemedeki güçlüğü gösterse de alacak devir hız oranının yüksek seyretmesi borç çevirmeye fayda sağlayabilir. Şirketin düşük olan aktif devir hızı 2020 yılından sonra daha da düşmüştür. Alacak devir hızı analiz dönemi boyunca düşüş eğiliminde olması ve 2021-2022 yıllarında borç devir hızıyla aynı seviyeye gelmiştir. 2023 yılında ise alacak devir hızı borç devir hızının altına gerilemiştir. Finansal yapı oranları incelendiğinde finansal borç oranı standart kabul edilen %50 üst sınırını aşmış ve riskli çalışırken 2022 ve 2023 yıllarında bu oran kabul edilebilir oranlara düşmüştür. Finansal kaldıraç oranı 2018-2022 yılları arasında oldukça riskli kabul edilen %70 oranının da üstünde seyretmiştir. Finansal kaldıraç oranının 2023 yılında %61’e gerilemiş olsa da yüksek devam ettiği görülmektedir. Finansman oranı 1’in oldukça altında seyretmekte olup 2022 yılı itibarıyla bir miktar toparlama yaşasa da şirketin varlıklarının ve faaliyetlerinin borçla finanse edildiği söylenebilir. Şirketin analiz dönemi karlılık oranlarına bakıldığında brüt kar marjı belirli bir seviyede korunurken net kar marjları ve özkaynak karlılığında dalgalanmalar yaşandığı görülmüştür.

## 6. Sonuç

Şirketlerin likidite oranları incelendiğinde, cari oran sonuçlarının kabul gören oranların üzerinde sonuçları olan ilk sıradaki şirketin Aksa Enerji Üretim A.Ş. olduğu görülmektedir. Enerjisa Enerji A.Ş. ise ikinci sırada yer almakla birlikte analiz dönemi boyunca kabul gören minimum 1 oranının altında kalmıştır. Üçüncü sırada ise Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. yer almakta olup 2021-2022 döneminde toparlama göstermiş olsa da diğer yıllarda istenen oranın altında kalmıştır. Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.’nin ise analiz dönemi boyunca cari oranı en düşük kalan şirket olduğu görülmektedir. Asit test oranının analiz döneminde tüm şirketlerde cari orana oldukça yakın değerlerde seyretmiş olması oldukça düşük olan stok kaleminden kaynaklanmakta olup sektörün genel özelliğinden kaynaklıdır. Nakit oran sonuçlarına bakıldığında ise kabul gören minimum 0,20 oranının üzerinde oranlara sahip şirketin Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. olduğu görülmektedir. Analiz döneminde en düşük nakit oranı ise Enerjisa Enerji A.Ş.’ye ait olduğu görülmektedir. Sonuç olarak cari oranı ve nakit oranı düşük şirketler alacak devir hızının borç devir hızından yüksek olmasına güveniyor olabilirler. Bu nedenle de dönen varlık, nakit ve nakit benzeri varlıkları yeterli miktarda bulundurmadığı şeklinde yorumlanabilir olsa da kriz dönemlerinde likidite oranlarının makul seviyelerde olması şirketler için önemli olacaktır.

Faaliyet oranları incelendiğinde, analiz döneminde aktif devir hızı oranının en yüksek seyrettiği şirket Enerjisa Enerji A.Ş. olduğu görülmektedir. İkinci en yüksek aktif devir hızı oranına sahip şirketin Aksa Enerji Üretim

A.Ş.'dir. En düşük aktif devir hızı oranı ise Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. şirketlerine aittir. Aktif devir hızının düşük olması yatırımların satışlara yeteri kadar yansımadağından kaynaklıdır. Bu durumda yatırımcıların aktif devir hızı yüksek sektörlerle yönelmesine sebep olabilir. Analiz dönemi borç devir hızı oranları incelendiğinde en düşük oranlara Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin sonrasında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait oldukları görülmektedir. En yüksek borç devir hızı ise Aksa Enerji Üretim A.Ş.'de seyrettiği görülmektedir. Bu oranın yüksek çıkması işletmenin sürekli sermaye ihtiyacı içerisinde olmasına neden olabilir. Alacak devir hızının ise tam tersi yüksek olması beklenir. En yüksek alacak devir hızı oranı analiz döneminde Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait olduğu görülmüştür. Analiz döneminde yıllar ilerledikçe Enerjisa Enerji A.Ş. alacak devir hızını yükseltirken Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. bu durum düşerek seyretmiştir. Aksa Enerji Üretim A.Ş. alacak devir hızı ise diğer şirketlere göre en düşük seyreden oranlara sahip olmuştur. Aksa Enerji Üretim A.Ş.'nin borç devir hızının yüksek olması da diğer şirketlere göre uzun vadede borç ödemedede daha riskli olabileceğini göstermektedir.

Finansal yapı oranları incelendiğinde, finansal borç oranı düşük ve birbirine yakın iki şirketin Enerjisa Enerji A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş. olduğu görülmektedir. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ise 2022 yılına kadar oldukça riskli seviyelerde seyrederken 2022-2023 yıllarında Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. maksimum yüzde 50 olması kabul gören oranın altına gerilemiş Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'de 2022 yılında 0,51 ve 2023 yılında 0,49'a gerileyerek risklerini düşürmüşlerdir. Faiz giderlerinin arttığı son yıllarda olması gereken bir düşüş eğilimi sergilemeleri olumlu görülebilir. Analiz dönemi finansal kaldıraç oranları incelendiğinde, Aksa Enerji Üretim A.Ş.'nin finansal kaldıraç oranının en düşük seyreden şirket olduğu görülmektedir. Sonrasında Enerjisa Enerji A.Ş. gelmekte olup bu şirkette 2022 yılına kadar yüksek kaldıraçla çalıştığı söylenebilir. Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. en yüksek finansal kaldıraç oranı çıkan şirketler olup 2023 yılında 0,60'lı oranlara düşürmüşlerdir.

Karlılık oran sonuçları incelendiğinde, analiz dönemi aktif karlılık oranı en yüksek iki şirket 2023 yılına kadar Enerjisa Enerji A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş. olurken 2023 yılı itibarıyla Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. negatif karlılıktan pozitif geçerek diğer şirketleri geride bıraktığı görülmektedir. Brüt kar marjında en yüksek oranları Enerjisa Enerji A.Ş. gösterirken, en düşük oranları ise Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. göstermiştir. Net kar marjı oranlarına bakıldığında analiz dönemi süresince Aksa Enerji Üretim A.Ş.'nin istikrarlı bir yükseliş sergilediğini, Enerjisa Enerji A.Ş.'nin de benzer bir eğilimdeyken 2023 yılında düşüş gösterdiği söylenebilir. Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ise 2022 yılına kadar zarar ettiği ve Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin de 2023 yılına kadar zarar ettiği görülmüştür.

Sonuç olarak analiz sonuçlarına bakıldığında yatırımcılar açısından Enerjisa Enerji A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş. oranları ve karlığı daha iyi ve istikrarlı olduğundan tercih edilebilir şirketler olduğu söylenebilir. Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin analiz sonuçlarına bakıldığında son bilanço karlıklarının arttığı risklerin ise azaldığı görülmekle birlikte devamlılık sağlayıp sağlayamayacakları takip edilmelidir.

## **Kaynakça**

- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2010). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*: Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1995). *Mali Tablolar Analizi*: Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Akyüz, F., & Yeşil, T. (2017). BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Kayıtlı Üretim Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Performanslarının İncelenmesi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 9(16), 61-78.
- Borsa İstanbul (11 Haziran 2024) Sürdürülebilirlik Endeksleri <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/165/bist-surdurulebilirlik-endeksleri>
- Büker, S., Aşıkoğlu, R., & Sevil, G. (2007). *Finansal Yönetim* (3. Baskı): Özkan Matbaacılık, Ankara.
- Cebeci, G., & Özbilgin, İ. G. (2015). Borsa İstanbul Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Açısından Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 47-64.
- Charlo, M. J., Moya, I., & Muñoz, A. M. (2015). Sustainable Development and Corporate Financial Performance: A study based on the FTSE4Good IBEX index. *Business Strategy and the Environment*, 24(4), 277-288.
- Cheung, A., & Roca, E. (2013). The Effect on Price, Liquidity and Risk When Stocks Are Added to and Deleted from a Sustainability Index: Evidence From The Asia Pacific Context. *Journal of Asian Economics*, 24, 51-65.
- Curran, M. M., & Moran, D. (2007). Impact of the FTSE4Good Index on firm Price: An Event Study. *Journal of Environmental Management*, 82(4), 529-537.

- Çabuk, A. (1989). Finansal Tablolar Analizi: Uludağ Üniversitesi.
- Gündüz, Ç. (2018). Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamına Alınmanın Hisse Senedi Değerine Etkisi: BIST Uygulaması. Bankacılar Dergisi.
- Kızıl, C., & Aslan, T. (2019). Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul'da (Bist'de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi, 8(2), 1778-1799.
- Nugraha, A. S., Karyatun, S., & Digdowiseiso, K. (2023). The Effect of Liquidity, Profitability and Solvency on Stock Returns In Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange For The 2016-2020 Period. International Journal Of Economics, Management, Business, And Social Science (IJEMBIS), 3(3), 1164-1171.
- Ortas, E., & Moneva, J. M. (2011). Sustainability Stock Exchange Indexes and Investor Expectations: Multivariate evidence from DJSI-Stoxx. Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad, 40(151), 395-416.
- Özdemir, Z., & Pamukçu, F. (2016). Kurumsal Sürdürülebilir Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi. Mali Cozum Dergisi/Financial Analysis, 26(134).
- Robinson, M., Kleffner, A., & Bertels, S. (2011). Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI Membership. Journal of Business Ethics, 101, 493-505.
- Rossi, J. L. (2009). What is the Value of Corporate Social Responsibility? An Answer from the Brazilian Sustainability Index. An Answer from the Brazilian Sustainability Index (February 5, 2009).
- Sadowski, M., Whitaker, K., & Buckingham, F. (2010). Rate the Raters: Phase One—Look Back and Current State. SustainAbility, London, UK.
- Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do Sustainable Companies have a Better Financial Performance? A Study on Brazilian Public Companies. Journal of Cleaner Production, 133, 735-745.
- Saputra, F. (2022). Analysis of Total Debt, Revenue and Net Profit on Stock Prices of Foods And Beverages Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2018-2021. Journal of Accounting and Finance Management, 3(1), 10-20.
- Savcı, M. (2013). Mali Tablolar Analizi: Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Siagian, A. O., Wijoyo, H., & Cahyono, Y. (2021). The Effect of Debt to Asset Ratio, Return on Equity, and Current Ratio on Stock Prices of Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 period. Paper Presented at the Journal of World Conference (JWC).
- Wai Kong Cheung, A. (2011). Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study. Journal of Business Ethics, 99, 145-165.

### **ETİK VE BİLİMSEL İLKELER SORUMLULUK BEYANI**

Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara ve bilimsel atıf gösterme ilkelerine riayet edildiğini yazar(lar) beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Turhal Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi'nin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk makale yazar(lar)ına aittir. Yazar(lar) etik kurul izni gerektiren çalışmalarda, izinle ilgili bilgileri (kurul adı, tarih ve sayı no) yöntem bölümünde ve ayrıca burada belirtmişlerdir.

**Kurul adı:**

**Tarih:**

**No:**

### **ARAŞTIRMACILARIN MAKALEYE KATKI ORANI BEYANI**

**1. yazar katkı oranı: %50**

**2. yazar katkı oranı: %50**