



A STUDY ON EFFECTS OF FINANCIAL RATIO OF PUBLICLY-TRADED ENERGY COMPANIES ON STOCK MARKET PERFORMANCE

Yıldırım Ercan ÇALIŞ* İbrahim GEREKLİ**

* Doç.Dr., Marmara Üniversitesi, İşletme Fak., İşletme Bölümü, ecalis@marmara.edu.tr

**Yüksek Lisans Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bil., Ens., ibrahim.grkli@gmail.com

Received Date: 08.05.2020, Revised Date:12.06.2020, Accepted Date:03.07.2020

Copyright © 2020 Yıldırım Ercan ÇALIŞ, İbrahim GEREKLİ. This is an open access article distributed under the Eurasian Academy of Sciences License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT

In this work, the relationship between the financial ratios and the closing prices of the stock market is examined of the energy companies. In this work, the financial reports were examined of 10 firms operating in the energy sector. The ratios of these firms are calculated as cash ratio, current ratio, market value/book value, net profit margin, profit per share, active turnover rate, short term debt/asset ratio, short term financial debt / total debt, equity capital and gross main activity profit margin. Between these calculated rates and the closing prices of the stock, firstly the extreme values were taken into consideration and then the correlation values were analyzed by removing the extreme values. Finally, Granger causality analysis was conducted. results achieved. According to the correlation analysis; There is a significant relationship between the share price per share, short-term debt / short-term debt, short-term debt / short-term debt and return on equity. However, no significant relationship was found between the cash ratio, current ratio, market value / book value, net profit margin and gross operating profit margin ratios and stock market closure values. According to Granger causality analysis, it was found that there was no significant result.

Keywords: Energy Firms, Financial Ratios, Performance, Closing Prices

HALKA AÇIK ENERJİ FİRMALARININ FİNANSAL ORANLARININ BORSA PERFORMANSINA OLAN ETKİLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

ÖZET

Bu çalışmada enerji firmalarının finansal oranları ve borsa kapanış fiyatları arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada enerji sektöründe faaliyet gösteren başlıca 10 firmanın finansal raporları incelenmiştir. Bu firmaların nakit oranı, cari oran, piyasa değeri/defter değeri, net kâr marjı, hisse başına kâr, aktif devir hızı, kısa vadeli borç/aktif oranı, kısa vadeli finansal borç/ toplam borç, öz sermaye karlılığı ve brüt esas faaliyet kâr marjı oranları hesaplanmıştır. Hesaplanan bu oranlar ile borsa kapanış fiyatları arasında önce uç değerler dikkate alınmıştır ve daha sonra uç değerler çıkarılarak korelasyon analizi yapılmıştır. Son olarak ulaşılan sonuçlarla Granger nedensellik analizi yapılmıştır. Yapılan korelasyon analizine göre; hisse başına kâr, aktif devir hızı, kısa vade borç/aktif, kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç ve özsermaye karlılığı oranları ile borsa kapanış fiyatları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmektedir. Fakat nakit oran, cari oran, piyasa değeri/defter değeri, net kâr marjı ve brüt faaliyet kâr marjı oranları ile borsa kapanış değerleri arasında anlamlı bir ilişki saptanmamıştır. Granger nedensellik analizine göre ise anlamlı bir sonuç olmadığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Enerji Firmaları, Finansal Oranlar, Performans, Kapanış Fiyatları



1.GİRİŞ

Enerji çok eski zamanlardan bugüne kadar gerek günlük işlerde gerekse araç-gereç, makine yapımında kullanılan ve vazgeçilmesi mümkün olmayan bir maddedir. Enerji kullanımı teknolojinin gelişmesi, hızlı nüfus artışı ve sanayileşme ile birlikte her geçen gün hızla artmaktadır. Artan enerji ihtiyacı ülkelerin uluslararası platformlarda söz sahibi olmalarında da etkili olmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri, refahı ve kalkınmaları bünyelerinde bulundurdıkları ve kullanabildikleri enerji miktarı ile doğru orantılı kabul edilmektedir.

Enerji kaynakları yenilenebilir ve yenilenemez enerji kaynakları olarak 2'ye ayrılmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynakları; jeotermal enerji, hidroelektrik enerjisi, rüzgâr enerjisi ve güneş enerjisi olarak sıralanabilmekteyken, yenilenemez enerji kaynakları; kömür, nükleer enerji, petrol ve doğalgaz gibi fosil yakıt enerjileri olarak sıralanabilmektedir. Fosil yakıt grubunun ömrü kısa olduğundan ve tek seferlik kullanıma sahip olduğundan dünya üzerinde 1 günde yaklaşık 1000 yıllık fosil yakıt tüketildiği düşünülmektedir.

Tüm sektörlerin üretimlerinde enerjiyi girdi olarak kullanması veya hizmet sunumlarının enerji ile doğrudan bağlantısının bulunduğu düşünülecek olursa enerji sektörünün ülkeler için yüksek önem taşıdığı söylemek yerinde olacaktır. Ülkemiz enerjide dışa bağımlı bir ülke konumunda olmasına rağmen özellikle yenilenebilir enerjide yapılan çalışmalarla dünyadaki öncü ülkeler ile rekabet edebilecek konuma hızla geldiği görülmektedir. Bununla birlikte halka açık enerji firmalarına olan yatırımcı talebi de hızla artmakta olup bu firmaların halka açıklık oranlarına da yansımaktadır. Artan talep enerji firmalarının yatırımları için yeni finansman kaynağı yaratırken, yatırımcılar da uzun vadede kar payı almayı hedeflemektedir.

Yatırımcılar kararlarını vermeden önce makro ve mikro ekonomik faktörleri göz önünde bulundurmaktadırlar. Şirket bazında ise finansal oranlardan yararlanılarak finansal tabloların okunması oldukça önem arz etmektedir. Finansal verilerin doğru analiz edilerek değerlendirilmesi, analiz edilen firmanın geçmiş yıllar ve mevcut dönem verileri hakkında bilgi vermesinin yanı sıra, geleceğe ilişkin doğru tahminler yaparak yatırım kararlarını belirlemesinde de önemli olmaktadır. Yatırımcı kararlarını etkileyen bir başka unsur ise halka açık firmaların borsadaki performansları ve değerleridir. Yıl sonu kapanış fiyatları ile finansal rasyolar arasındaki ilişki de yatırımcı için oldukça önemlidir. Bu bilgilerden hareketle çalışmada borsada işlem gören 10 enerji firmasının finansal tablolarından elde edilen son 5 yılına ait finansal rasyoları ile aynı dönem yılsonu borsa kapanış fiyatları arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada özellikle şirketlerin finansal durumlarını genel olarak yansıtabilmesi için nakit oran, cari oran, piyasa değeri/defter değeri oranı, net kâr marjı, hisse başına kar oranı, aktif devir hızı oranı, kısa vade borç/aktif oranı, kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç oranı, özsermaye karlılığı oranı ve brüt kâr marjı oranları hesaplanmıştır. Elde edilen sonuçlara korelasyon analizi yapılmış ve Granger nedensellik testi uygulanmıştır.



2.LİTERATÜR TARAMASI

(Korkmaz vd., 2017) çalışmalarında 11 enerji firmasının 10 rasyosunu kullanarak 2010-2015 dönemindeki finansal performans ölçümü yapmışlardır. TOPSIS ve MOORA yöntemleri kullanılarak yapılan analizde farklı sonuçlar alınmış ve iki yöntemde sadece 3 firmanın performansı eşit çıkmıştır.

(Sakarya & Yıldırım, 2016) yapmış oldukları çalışmada halka açık 14 enerji şirketinin TOPSIS skorları eşliğinde analizini yapıp finansal veriler ile borsa performans ilişkisini ortaya koymuşlardır. Ancak varılan noktada bir nedenselliğe ulaşılamamıştır.

(Akkaya, 2004) havayolu firması üzerinde yapmış olduğu çalışmada işletme için 63 rasyo belirleyip daha sonra bu rasyoları pazarlama, faaliyet ve üretim ana başlıkları altında toplayarak toplam 13 rasyoya indirgemiş ardından TOPSIS ve Gri bölge analizlerini uygulamıştır. Vaka analizi sonucunda sektörün lider havayolu firmasının performans ölçümü yapılmış ve geliştirilen yöntem havayolu firmalarının performans ölçümü için bir kılavuz olacağı sonucuna varılmıştır.

(Akyüz vd., 2017) yaptıkları çalışmada halka açık kâğıt firmalarının finansal analizini yapıp, 7 kâğıt firmasının 2010-2015 dönemi mali tablolarından faydalanarak 14 oranını hesaplamış ardından firmaların karlılık, mali yapı ve faaliyet ile ilgili bulgular elde edilmiştir. Elde edilen bulgular dahilinde 4 firmanın incelenen dönem için karlı olduğu ancak karlılığın düşük olduğu ve 2013 yılının zarar oranının yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

(Saygılı & Şahin, 2018) borsaya kote olmuş 27 adet imalat sanayi taşta toprağa dayalı firmanın 2009-2016 dönemini kapsayan bir çalışma yapmıştır. Yapılan çalışmada firmaların 10 adet oranı TOPSIS yöntemi ile performans sıralaması yapılmış ve bu oranlarla hisse senedi getirisi arasındaki ilişki ortaya konmuştur. Yapılan inceleme sonucunda Topsis sıralamaları ile hisse senedi fiyatlarının uyummadığı ve yatırımcıların yatırım kararlarını vermesinde sadece mali tablolardan değil bunun yanında çevresel faktörlerden de etkilendiği sonucuna varılmıştır.

(Jurkowski & Daly, 2015) çalışmalarında Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin (BRIC) petrol şirketlerinin likidite ve finansal yapılarını analiz etmişlerdir. Çalışmada Petroleo Brasileiro (Petrobas), Lukoil Oil, Gazprom, Indian Oil, Reliance Industries, Sinopec ve China National Petroleum Co. şirketlerinin uzun dönem risk değerleri incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre China National Petroleum Co. şirketi hisse başına kâr ve fiyat kazanç oranı bakımından en uygun yatırım yapılabilecek şirket olarak görülmektedir.

(Selimoğlu & Orhan, 2015) Borsa İstanbul'daki giyim eşyası, dokuma ve deri firmalarının finansal başarısızlıklarını ortaya koyabilmek adına yapmış oldukları çalışmada 23 oran dahilinde çok değişkenli analiz uygulamışlardır. Sonuç olarak 7 oranın anlamlı farklılıklar ortaya koyduğu anlaşılmış ve bu oranlarla Diskriminant analizi yapılmıştır. Analizin sonucunda %92 sınıflandırma başarısı ortaya konmuştur.



(Yadav vd., 2016) çalışmalarında, Hindistan'daki petrol şirketlerinin finansal performanslarını TOPSIS yöntemi kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmada 2011-2015 yılları arasında, Hindistan'da faaliyet gösteren petrol şirketlerinin yıl bazında verileri alınmıştır. Analiz sonuçlarına göre her yıl en yüksek ve en düşük performans gösteren şirket aynı değildir. Diğer bir ifadeyle, sektörde yıllara göre önemli ölçüde dalgalanmalar olmuştur.

(Karakış & Göktolga, 2015) halka açık otomotiv imalat sektörünü inceleyerek 13 firmanın finansal performans analizini çok kriterli karar verme tekniklerinden olan Elimination and Choice Translating Reality (ELECTRE) ve Analytic Hierarchy Process (AHP) ile yapmışlardır. AHP ile oranların önem dereceleri belirlenip, Electre ile de puanlama yapılmış ve analiz sonucunda firma başarıları zamanla değişse de başarı sıralarında aşırılıklar görülmemiştir.

(Deepika & Dhivya, 2017) çalışmalarında, 2012-2016 yılları arasında Hindistan'da Oil and Natural Gas Corporation Limited (ONGC) şirketinin beş yıllık finansal oranlarını incelemiştir. Araştırmada firmanın kârlılık ve borç ödeyebilme gücünü gösteren finansal oranları analiz edilmiştir. Araştırmaya göre borçlanma ve borç ödeyebilme güçleri yıllara göre farklılık göstermekte olup, firmaların finansal oranları küresel değişkenlerle yakından ilişkilidir.

(Parlakkaya & Kahraman, 2017) muhasebe bilgileri ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi ortaya koymak adına yapmış oldukları çalışmada firmaların öz kaynak büyüklüğü ile kâr/zarar durumunun hisse senedi fiyatlarını ne denli etkilediğini ortaya koymuşlardır. Panel veri ve regresyon analizleri sonucunda hisse senedi fiyatlarının kârlılık ve sermaye büyüklüğü ile doğru orantılı olduğu ortaya konmuştur.

(Majed vd., 2012) çalışmalarında regresyon analizi yaparak Ürdün'deki sigorta firmalarını araştırmışlardır. Araştırmada yatırım getiri oranları, özsermaye kârlılığı ve aktif kârlılık oranlarının hisse senedi fiyatlarını nasıl etkilediğini incelenmiş ve sonuç olarak pozitif bir ilişkiye ulaşılmıştır.

(Meydan vd., 2016) Borsa İstanbul'da işlem gören gıda işletmelerinin finansal performans analizini yapmıştır. Gri ilişkiler analizi kapsamında yapılan bu çalışmada 10 firmaya ait rasyolar değerlendirilmiştir. Çalışmada hem bütün kriterler üzerinden genel bir değerlendirme yapılmış hem de finansal rasyoların grup analizleri yapılmıştır. Daha sonra ortaya çıkan tüm bulgular oran analizi ile kıyaslanmış ve sonuçların tutarlı olduğu ortaya konmuştur.

(Shaverdi vd., 2014) yapmış oldukları çalışmada Bulanık Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) yöntemi kullanılarak İran'da 7 petrokimya firmasının finansal performansı analiz edilmiştir.

3.ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ

Araştırma verilerinin analizinde, borsada işlem gören firmaların bağımsız denetimden geçmiş olan finansal tablolarından, ilgili veriler son beş yıla ilişkin olarak



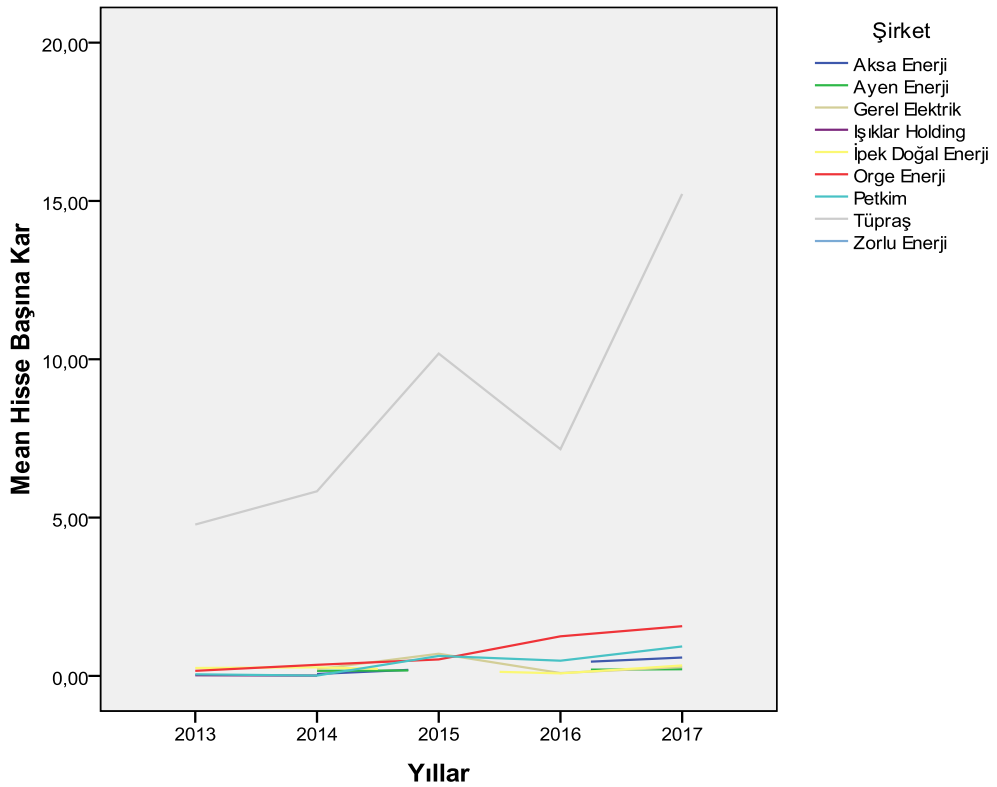
elde edilerek değerlendirilmiştir. Ardından her bir finansal oran ile şirketlerin borsa kapanış oranları arasında korelasyon analizleri yapılmıştır.

Korelasyon analizlerinden önce, veri dağılımlarının homojenliği için Kolmogorov Smirnov analizi yapılmıştır. Analiz neticesinde her bir korelasyon analizinde temel değişken olan kapanış fiyatlarının normal dağılıma uymaması nedeniyle Spearman's rho korelasyon analizinin kullanılmasına karar verilmiştir. Korelasyon analizleri ilk olarak tüm verilerle, ardından her bir finansal oran için en yüksek iki uç değer çıkarılarak ve son olarak yıl kontrollü kısmi korelasyon yöntemleri ile hesaplanmıştır. Daha sonra tüm değişkenlerin kapanış fiyatı üzerindeki etkisi tespit edilmiş ve aradaki ilişkinin anlamlı olduğu finansal oranlar ile kapanış fiyatları arasında Granger nedensellik testleri yapılmıştır. Tüm analizler %95 güven aralığında, 0.05 anlamlılık düzeyinde, SPSS 17.0 ve Eviews-7 paket programlarında gerçekleştirilmiştir.

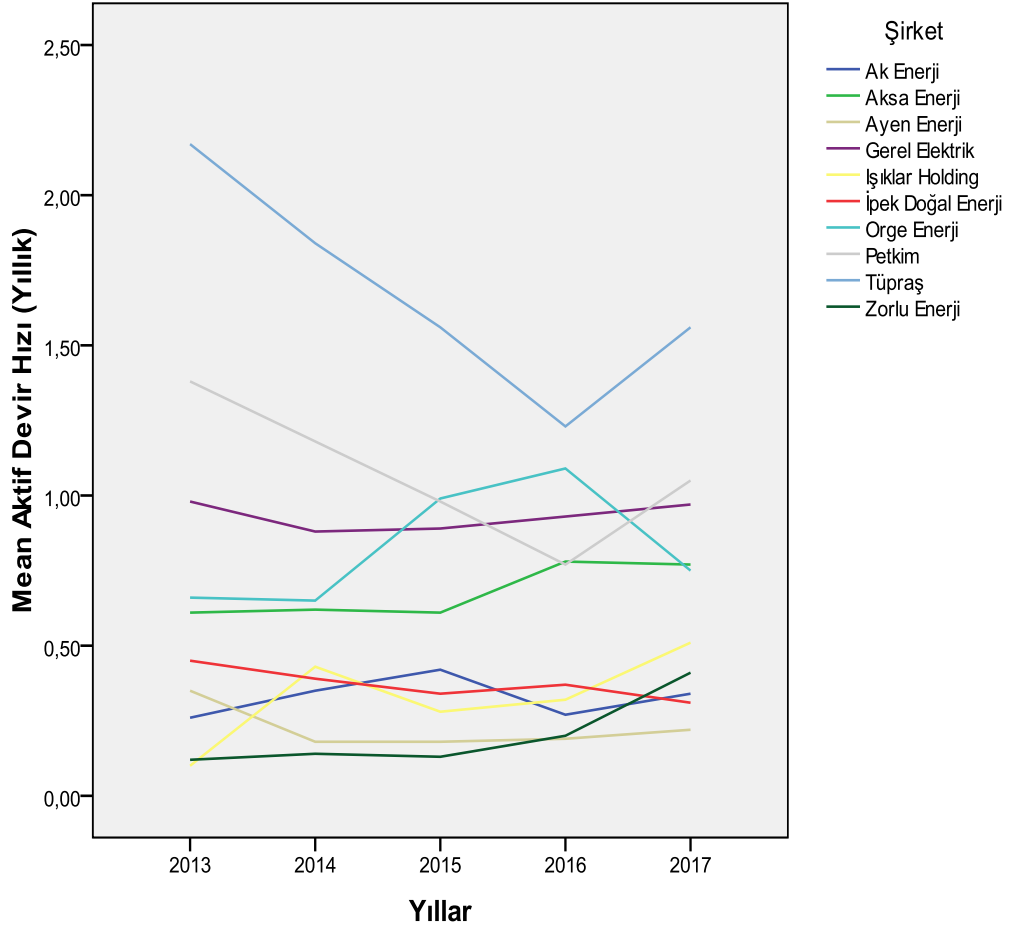
4.ARAŞTIRMA BULGULARI

Hisse başına kar oranlarının yıllara ve firmalara göre değişimi Şekil 1'de gösterilmiştir.

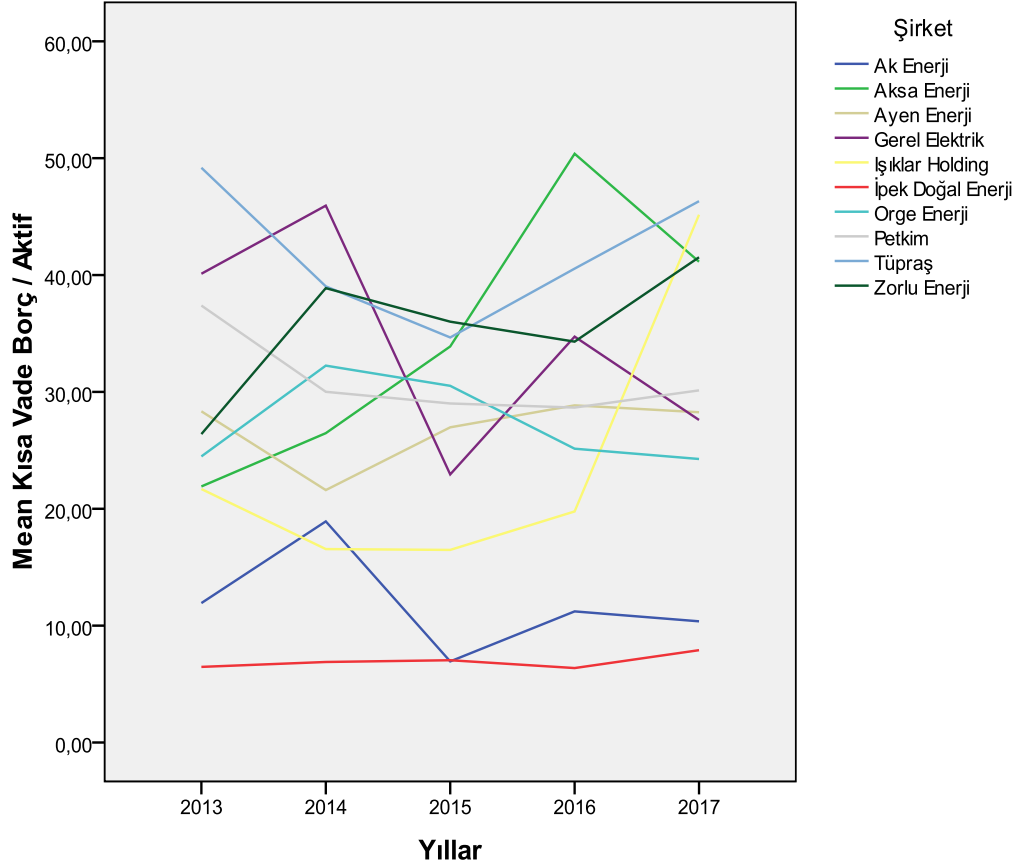
Şekil 1. Hisse Başına Kar Oranlarının Yıllara ve Firmalara Göre Değişimi



Grafikte de görüleceği gibi, Tüpraş en fazla değişim gösteren firmaların başında gelmektedir. Özellikle 2016 yılından sonra hisse başına karı sektördeki diğer firmalardan oldukça ayrılmış durumdadır.

**Şekil 2.** Aktif Devir Hızı Oranlarının Yıllara ve Firmalara Göre Değişimi

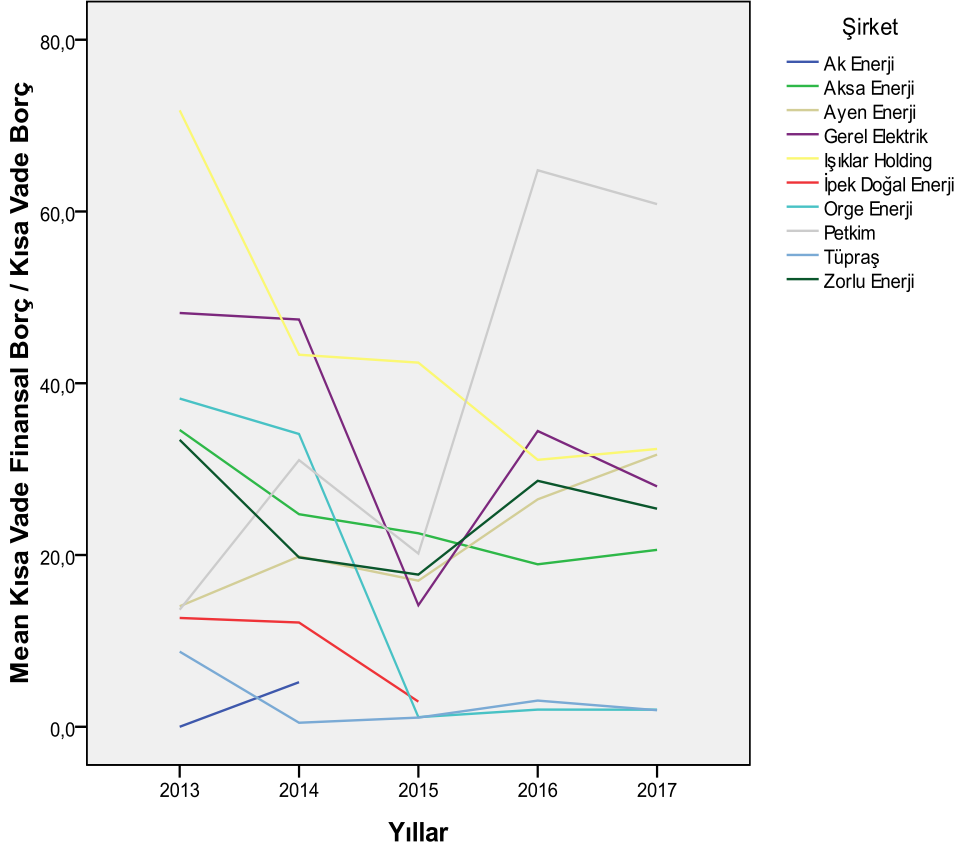
Aktif devir hızı dağılımları incelendiğinde, 2013-2015 yılları arasında yüksek varlık yatırımlarına rağmen satışlarının gerilediği, 2016 yılından sonra büyük ölçüde bir dengeye oturduğu varlık yatırımları ile satış hasılatları arasında anlamlı bir korelasyon olduğu görülmektedir.


Şekil 3. Kısa Vade Borç/Aktif Oranlarının Yıllara ve Firmalara Göre Değişimi


Dağılımdan da görüleceği gibi, varlıkların kısa vadeli borçlarla finansmanında hem firmalar arasında hem de yıllar itibariyle büyük farklılıklar olduğu ve oynaklığın çok fazla olduğu görülmektedir. Son yıllara doğru Işıklar holding dışında büyük ölçüde kısa vadeli borç ile varlık finansmanın azaldığı görülmektedir.



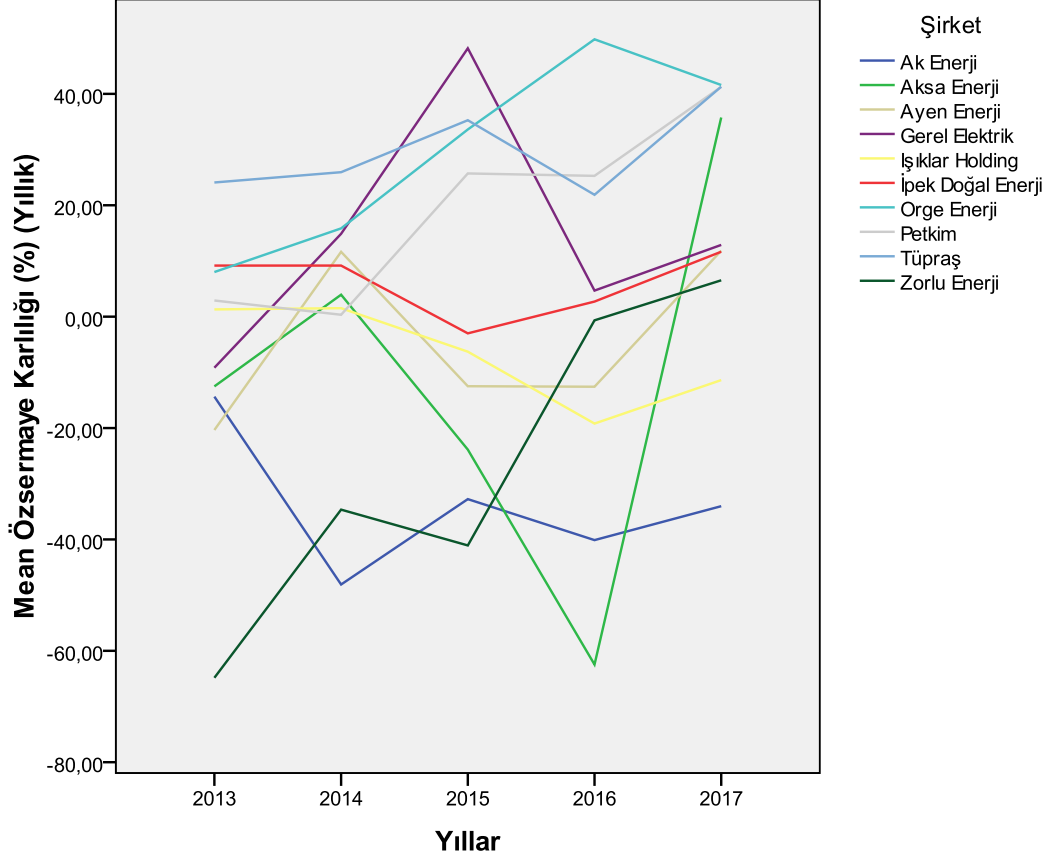
Şekil 4. Kısa Vadeli Finansal Borç/Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranlarının Yıllara ve Firmalara Göre Değişimi



Araştırmaya konu olan firmalarda en fazla düzensizlik gösteren veri kısa vade finansal borç/kısa vade borç oranlarıdır. Genel itibariyle küresel krizin büyük ölçüde etkisini gösterdiği 2014 ve 2015 yıllarında finansal borçlara olan yönelmenin sert düşüşler gösterdiği görülmektedir.



Şekil 5. Özsermaye Karlılığı Oranlarının Yıllara ve Firmalara Göre Değişimi



Özsermaye kârlılığı önemli ölçüde firmalara ve yıllara göre düzensiz bir değişim göstermiştir. Fakat genel olarak 2016 ve 2017 yıllarında özsermaye kârlılıklarında artışlar olduğu görülmektedir.



Tablo 1. Kapanış Oranları ile Tüm Değerler, Yıl Kontrollü ve Uç Değerler Çıkarılarak Yapılan Korelasyon Analizi Sonuçları

		Tüm değerlerle	Yıl kontrollü	Uç değerler olmadan
Nakit oranı	r	-0.134	-0.412	-0.152
	p	0.360	0.080	0.309
Cari Oran	r	-0.121	-0.399	-0.106
	p	0.408	0.091	0.479
Piyasa değeri/defter değeri	r	0.228	0.439	0.643
	p	0.114	0.060	0.000
Net kâr marjı	r	0.152	-0.358	0.407
	p	0.299	0.132	0.005
Hisse başına kar	r	0.715	0.967	0.684
	p	0.000	0.000	0.000
Aktif devir hızı	r	0.628	0.651	0.338
	p	0.000	0.003	0.020
Kısa vade borç/aktif	r	0.320	0.558	0.206
	p	0.025	0.013	0.165
Kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç	r	-0.375	-0.456	-0.381
	p	0.012	0.050	0.013
Özermaye karlılığı	r	0.325	0.244	0.517
	p	0.023	0.314	0.000
Brüt Kar Marjı (%)	r	-0.191	-0.409	0.137
	p	0.189	0.082	0.358

Tablodaki verilerden de görüleceği gibi, kapanış fiyatlarıyla hisse başına kâr, aktif devir hızı, kısa vade borç/aktif oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif, kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç arasında ise negatif yönde ilişkiler bulunmuştur ($p < 0.05$). Öte yandan nakit oranı, cari oran, piyasa değeri/defter değeri, net kâr marjı ve brüt kâr marjı arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki görülmemiştir ($p > 0.05$). Uç değerler çıkarılarak yapılan korelasyon analizi sonucunda ise daha önce istatistiksel olarak anlamsız olan piyasa değeri/defter değeri ve net kâr marjı parametreleri ile kapanış fiyatları arasında da istatistiksel olarak anlamlı ilişki çıkmaktadır ($p < 0.05$). Yıl kontrollü



korelasyon analizinde, kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç ve özsermaye karlılığı ile kapanış fiyatları arasında daha önce istatistiksel olarak anlamlı olan farklar, anlamsız çıkmıştır ($p>0.05$). Korelasyonu anlamlı çıkan verilerin regresyon ve Granger nedensellik analizleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 2. Kapanış Fiyatları ile Korelasyonu Anlamlı Çıkan Parametreler İçin Nedensellik Testleri

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
HISSEBAS does not Granger Cause KAPANI_F	16	0.77397	0.4847
KAPANI_F does not Granger Cause HISSEBAS		1.38715	0.2903
AKTIFDEV does not Granger Cause KAPANI_F	45	2.86067	0.0690
KAPANI_F does not Granger Cause AKTIFDEV		1.15615	0.3250
KISAVADE does not Granger Cause KAPANI_F	45	0.47917	0.6228
KAPANI_F does not Granger Cause KISAVADE		1.49219	0.2371
KISAVADEFINANSAL does not Granger Cause KAPANI_F	38	0.17995	0.8361
KAPANI_F does not Granger Cause KISAVADEFINANSAL		0.61451	0.5470
OZSERMAY does not Granger Cause KAPANI_F	45	0.44569	0.6435
KAPANI_F does not Granger Cause OZSERMAY		0.01580	0.9843
AKTIFDEV does not Granger Cause HISSEBAS	19	0.10855	0.8979
HISSEBAS does not Granger Cause AKTIFDEV		2.78992	0.0956
KISAVADE does not Granger Cause HISSEBAS	19	0.19112	0.8282
HISSEBAS does not Granger Cause KISAVADE		0.11940	0.8884
KISAVADEFINANSAL does not Granger Cause HISSEBAS	19	0.50354	0.6149
HISSEBAS does not Granger Cause KISAVADEFINANSAL		0.36958	0.6976
OZSERMAY does not Granger Cause HISSEBAS	19	1.83676	0.1957
HISSEBAS does not Granger Cause OZSERMAY		0.57502	0.5754
KISAVADE does not Granger Cause AKTIFDEV	48	0.51050	0.6038
AKTIFDEV does not Granger Cause KISAVADE		1.54461	0.2250
KISAVADEFINANSAL does not Granger Cause AKTIFDEV	41	0.26353	0.7698



AKTIFDEV does not Granger Cause KISAVAFİNANSAL		0.24563	0.7835
OZSERMAY does not Granger Cause AKTIFDEV	48	1.38630	0.2609
AKTIFDEV does not Granger Cause OZSERMAY		0.90959	0.4103
KISAVAFİNANSAL does not Granger Cause KISAVAFİNANSAL	41	2.35736	0.1091
KISAVAFİNANSAL does not Granger Cause KISAVAFİNANSAL		0.53380	0.5909
OZSERMAY does not Granger Cause KISAVAFİNANSAL	48	3.53516	0.0379
KISAVAFİNANSAL does not Granger Cause OZSERMAY		1.50229	0.2341
OZSERMAY does not Granger Cause KISAVAFİNANSAL	41	0.67189	0.5170
KISAVAFİNANSAL does not Granger Cause OZSERMAY		1.18870	0.3163

Değişkenler her ne kadar kapanış fiyatları ile anlamlı çıkmış olsa da nedensellik testlerine göre istatistiksel olarak anlamlı bir nedensellik görülmemiştir. ($p > 0.05$). Dolayısıyla bu değişkenlerin doğrudan borsa kapanış fiyatlarını belirlemeye yetmeyeceği, ancak belirlemede önemli rollerinin olduğu görülmektedir.

5.SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Yapılan bu araştırmada, Türkiye’de faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul’da işlem gören 10 enerji firmasının nakit oranı, cari oran, piyasa değeri/defter değeri, net kâr marjı, hisse başına kâr, aktif devir hızı, kısa vade borç/aktif, kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç, özsermaye karlılığı ve brüt esas faaliyet kâr marjı oranlarının kapanış fiyatları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda hisse başına kâr, aktif devir hızı, kısa vade borç/aktif, kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç ve özsermaye karlılığı oranları ile borsa kapanış fiyatları arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunmuştur. Araştırmada ayrıca yıl kontrollü ve uç değerlerin çıkarıldığı analizler de yapılmıştır.

Bir istatistiksel ya da ekonometrik analizde uç değerler analiz sonuçlarını etkileyen ve analizde farklı sonuçların ortaya çıkmasına neden olan önemli değişkenlerdir. Bu uç değerlerin değerlendirilmeleri ve testler yapılırken çıkartılması daha sağlıklı sonuçlar elde edilmesi açısından önemlidir. Araştırmada uç değerler çıkarılarak yapılan korelasyon analizi sonucunda, normal değerlerle istatistiksel olarak anlamsız olan piyasa değeri/defter değeri ve net kâr marjı parametreleri ile kapanış fiyatları arasında da istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmuştur.

Türkiye’de ve genel olarak dünyanın çeşitli bölgelerinde, son yıllarda küresel krizden itibaren yıllara göre farklı sermaye hareketleri görülmektedir. Özellikle enerji piyasalarında yenilenebilir enerji kaynakları ve alternatif enerji modellerindeki gelişmeler, enerji tüketim alışkanlıklarındaki değişiklikler gibi birçok etken, enerji piyasalarının geçmişe göre daha değişken ve dinamik bir yapıya kavuşmasına neden



olmuştur. Buradan hareketle, yıllara göre enerji piyasalarında gerek finansal oranların gerekse borsa endekslerinin etkilendiği söylenebilir. Bu nedenle araştırmada, analizin ayrıca yıl kontrollü olarak yapılması sağlanmıştır. Yıl kontrollü korelasyon analizinde, normal analizde kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç ve özsermaye karlılığı ile kapanış fiyatları arasında daha önce istatistiksel olarak anlamlı olan farklar, anlamsız bulunmuştur. Dolayısıyla enerji piyasalarında yılın da etkisinin olduğunu, kapanış fiyatlarını etkileyecek olan finansal oranlar üzerinde değerlendirme yaparken bu faktörün etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Genel olarak araştırmada elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, hisse başına kar oranı, aktif devir hızı oranı, kısa vade borç/aktif toplamı oranı, kısa vadeli finansal borç/kısa vade borç oranı ve özsermaye karlılığı oranlarının borsada endekslenen enerji firmalarının kapanış fiyatlarını belirlemede bir gösterge olabileceğini, ancak nedensellik analizi sonuçlarına göre de tek başına bu değişkenlerin bir gösterge ya da neden teşkil etmede yetersiz olduğunu ifade etmek mümkündür. Enerji piyasalarında genel olarak sektör yapısı incelendiğinde, birçok makro ve mikro ekonomik değişkenlerin sektörde şirketlerin karlılık ve faaliyet oranları üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Dolayısıyla sadece finansal oranlara bakılarak şirket performansları ile ilgili kesin bir değerlendirme yapmada yeterli olmasa da geçmişten hareketle geleceğe yönelik tahminler yapmada önemli bir araç olarak kullanılabilir.

REFERENCES

- Akkaya, G. C. (2004). Finansal Rasyolar Yardımıyla Havayolları İşletmelerinin Performansının Değerlendirilmesi. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19 (1), 15-29.
- Akyüz, C. K. & Yıldırım, İ. & Akyüz, İ. & Turan, T. (2017). Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sektöründe Yer Alan Firmaların Finansal Performanslarının İncelenmesi. İleri Teknoloji Bilimleri Dergisi, 6 (3), 102-114.
- Deepika, S. & Dhivya, B. (2017). A Study of Financial Statement Analysis of Oil and Natural Gas Corporation Limited, International journal of Applied research, 3 (3), 537-540.
- Jurkovski, J. H. & Daly, D. D. (2015). Liquidity and Solvency Financial Analysis of Oil Companies in Bric Countries. International Journal of Art and Commerce, 4 (1), 13-26.
- Karakış, E. & Göktolga, Z. G. (2015). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Otomotiv İmalat Sektörü Firmalarının Finansal Performanslarının Electre ve AHP Yöntemleri İle Analizi. Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16, (2), 260-279.
- Majed, M.A. & Ahmet, S.M. & Dahmash, F. N. (2014). The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public



Companies Market Share Prices. International Journal of Humanities & Social Science, 2 (11), 115-120.

- Metin, S. & Yaman, S. & Korkmaz, T. (2017). Finansal Performansın TOPSIS ve MOORA Yöntemleri İle Belirlenmesi: BİST Enerji Firmaları Üzerine Karşılaştırmalı Bir Uygulama. Kahramanmaraş Sütçü İmam Sosyal Bilimler Dergisi, 14 (2), 71-88.
- Meydan, C. & Yıldırım F. B. & Senger, Ö. (2016). BİST’de İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkiler Analizi Yöntemi Kullanılarak Değerlendirilmesi. Muhasebe ve Finans Dergisi, 1 (69), 147-171.
- Parlakkaya, R. & Kahraman, Ü. M. (2017). Muhasebe Bilgilerinin Hisse Fiyatlarını Açıklama Düzeyi Üzerine Bir Araştırma: Bist100 Uygulaması. Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 17 (33), 46-58.
- Saygılı, E. E. & Şahin, Y. (2018). Finansal Performans İle Hisse Senedi Yatırımcı Kararları Arasındaki İlişki: BİST Çimento Sektöründe TOPSIS Uygulaması. İzmir Democracy University Social Sciences Journal, 1 (1), 16-45.
- Sakarya, Ş. & Yıldırım, H. H. (2016). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Enerji Şirketlerinin Finansal Performansları İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Panel Veri Analizi İle Belirlenmesi. Journal of Economics, Finance and Accounting, 3 (1), 17-88.
- Selimoğlu, S. K. & Orhan, A. (2015). Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçülmesi: BİST’de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeli Üzerinde Bir Araştırma. Muhasebe ve Finans Dergisi (66), 21-40.
- Shaverdi, M. & Heshmati, M. R. & Ramezani, I. (2014). Applaciton of Fuzzy AHP Approach for Financial Performance Evaluation of Iranian Petrochemical Sector. Procedia Computer Science, (31), 995-1004.
- Yadav, K. S. & Kapoor, R. & Dhaigude, A. (2016). Financial Performance ranking of oil and gas companies in india using Topsis method. International journal of Business Excellence, 14 (6), 4463-4473.