

BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Enerji Firmalarının Finansal Performans Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Turgut Karabulut¹

Özet

Türkiye’de kurumsal yönetim süreci ile ilgili gelişmeler, 2003 yılında SPK’nın “Yerel Kurumsal Yönetim İlkelerini” belirlemesi ve 2007 yılında ise BIST Kurumsal Yönetim Endeksinin işlem görmesi ile başlamıştır. Bu gelişmeler kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların finansal performanslarının değerlendirilmesini önemli hale getirmiştir. Enerji, gelişmiş düzeyine bağlı olmaksızın bütün ülkelerin gelişimini destekleyen en önemli ekonomik kalemlerinden biridir. Kentleşme ve sanayileşmede sıkça kullanılan bir sektör haline gelmiştir. Son çeyrek asırdır, ekonomik ve çevresel etkilerinden dolayı gündemden düşmeyen bu sektöre, çoğu firmanın ilgisi artmıştır. Bu çalışmada hem BIST100 hem de BISTXKURY endeksinde yer alan enerji firmaları ile yalnızca BIST100’de yer alan enerji firmalarının finansal performans göstergeleri arasında farklılık olup olmadığı incelenmiştir. Çalışma bulgularına göre özsermaye karlılığı, dönen varlıklar/aktif toplam, hisse başına kâr ve piyasa değeri göstergeleri açısından yalnızca BIST100 endeksinde yer alan enerji firmalarının ortalamasının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Kaldıraç oranı ve duran varlıklar/toplam aktif göstergeleri açısından hem BIST100 hem de BISTXKURY endeksinde yer alan enerji firmalarının ortalamasının daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Aktif karlılık, piyasa değeri/defter değeri, likidite oranı, nakit oran, TobinQ ve toplam aktif göstergeleri açısından ise BISTXKURY endeksinde yer alıp almamasına göre enerji firmalarının ortalamaları birbirine yakın olup, aralarında farklılık olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların finansal performans göstergelerine etkisinin olmadığı söylenebilir.

1 Dr. Öğr. Üyesi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, tkarabulut@erzincan.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-8434-3614>

1. Giriş

2000'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler firmaların efektif bir şekilde yönetilemediğini ortaya çıkarmıştır. Özellikle yönetsel süreçlerdeki zayıflıkların neden olduğu finansal krizlerin neticesinde, ABD ve Türkiye gibi ülkelerde firmalarda kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi amacıyla çeşitli çalışmalar yapılmıştır. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri bu çalışmalar arasında yer almaktadır. Söz konusu kurumsal yönetim ilkeleri ile firmaların amaçlarına ve hedeflerine ulaşım ulaşılmadıklarının tespit edilmesi ve performans göstergelerinin denetlenmesi hedeflenmiştir. Dünyada kurumsal yönetim süreçlerinin iyileştirilmesi için hızla adımlar atılırken, Türkiye'de de Sermaye Piyasası Kurulu ve BIST (eski adıyla İMKB) birlikte çalışmalar yürütmüştür. Bu çalışmalar neticesinde BISTXKURY (İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi) oluşturulmuştur. Bu endekste yer alan firmaların kurumsal yönetim raporlarına bakılarak şeffaflık, eşitlik, sorumluluk ve hesap verilebilirlik açısından güçlü ve zayıf noktaları belirlenmekte, aynı zamanda zayıf yönlerine bakılarak gerekli tedbirler alınıp, güçlü yanları ile de diğer firmalara tavsiyelerde bulunmaktadır. Ayrıca bu endekse girmek isteyen firmalara yol gösterici olmaktadır (Toraman ve Abdioğlu, 2008).

Kurumsal yönetim, şeffaflık, eşitlik, sorumluluk ve hesap verilebilirlik ilkeleri ile yönetilen ve ortakların firma idaresinde en uygun dengeyi sağlayan yönetim şekli olarak tanımlanmaktadır (Oral vd., 2017). Şeffaflık ilkesi, firma ile ilgili bilgi ve gelişmelerin hem ulaşılabilir hem de anlaşılabilir olmasını; hesap verebilirlik ilkesi, firma ile ilgili alınan her türlü yönetim kararlarının gözlemlenebilir olmasını; sorumluluk ilkesi, doğrudan şirket yönetiminin faaliyetlerini kontrol eden bir mekanizma olup olmadığını; son olarak eşitlik ilkesi ise, firma paydaşlarının eşit haklara sahip olup olmadığını ifade etmektedir. (Aktan, 2006). Tüm firmalar veya sektörler açısından kurumsal yönetim ilkelerinin etkin ve verimli bir şekilde uygulanması, firmaların gerek yönetsel gerekse finansal açıdan başarılı olmalarında doğrudan etkili olacağı söylenebilir. Firmalar kârlılıklarını arttırmak, buldukları sektör içerisinde sürdürülebilir bir büyümeyi elde etmek ve güçlü rekabet koşulları ile mücadele edebilmek için finansal performans göstergelerini en üst düzeyde tutmalıdır (Yenisu ve Türkoğlu, 2023). Tüm bu göstergeler sektör fark etmeksizin tüm firmalar için olmazsa olmaz kalemler arasında yer almaktadır. Nitekim sürekli gelişen ve ülkelerin ekonomisine doğrudan katkı sunan enerji sektörü için de bu göstergeler önem arz etmektedir.

Enerji, gelişmişlik düzeyine bağlı olmaksızın bütün ülkelerin gelişimini destekleyen en önemli ekonomik kalemlerinden biridir. Ayrıca, kentleşme

ve sanayileşmede de sıkça kullanılan bir sektör haline gelmiştir (Çiftçi ve Yıldırım, 2020). Son dönemlerde, ekonomik ve çevresel etkilerinden dolayı gündemden düşmeyen bu sektöre çoğu firmaların ilgisi artmıştır. Bu ilgi ile çoğu firma enerji sektörüne katılmıştır. Bu bağlamda yenilenebilir olmayan enerji ve yenilenebilir enerji kaynakları ile üretim yaparak ülkelerin ekonomisine katkıda bulunmaktadır. Yatırımcıların artan ilgisini fark eden bu firmalar halka arzlar ile borsalara dâhil olmuşlardır. Enerji sektöründe artan firma sayısı, rekabeti de beraberinde getirmektedir. Bu rekabette ayak uydurabilmek için firmalar kurumsal yönetim ile finansal performans göstergelerini üst düzeyde tutmaya çalışmaktadırlar. Kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların bu göstergelerinin üst düzeyde olması beklenmektedir (Terzioğlu vd., 2022).

Firmaların finansal açıdan başarılı olup olmadıklarının değerlendirilmesinde yaygın olarak kullanılan finansal performans göstergeleri şunlardır. Aktif Karlılık (ROA), firmaların elde etmiş oldukları net karın toplam aktiflerine; özsermaye karlılığı (ROE), firmaların elde etmiş oldukları net karın firmanın özsermayesine; Piyasa Değeri/Defter Değeri, hisse senedinin dönem sonu piyasa değerinin özsermayenin hisse senedi sayısına bölümü; Kaldıraç Oranı, firmanın toplam borçlarının toplam varlıklarına oranıdır. (Gergin ve Kıymetli Şen, 2019; Odabaşoğlu, 2019; Turaboğlu ve Timur, 2018). Likidite Oranı, dönen varlıkların kısa vadeli borçları ödeyebilme düzeyini gösterir orandır. Nakit Oran, kısa vadeli borçları ödeyebilme durumunu gösteren, finansal durum göstergesidir. Hisse Başına Kâr, piyasadaki hisse başına birim kazancı ifade etmektedir. TobinQ, firmanın piyasa değerinin aktiflerin yerine koyma maliyetine olan oranıdır. Piyasa Değeri (ln), piyasa değerinin; Toplam Aktif (ln), aktif toplamının logaritmasıdır (Ece ve Güner, 2018). Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı, firmaların dönen varlıklarının toplam aktiflerine; Duran Varlıklar/Aktif Toplamı, firmaların duran varlıklarının toplam aktiflerine oranıdır (Çağlar ve Dursun, 2022).

Bu çalışmanın amacı, BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan enerji sektöründe faaliyet gösteren firmalarının finansal performans göstergelerinin incelenmesidir. Aynı zamanda BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların finansal performans göstergelerine etkisinin belirlenmesidir.

Firmaların kurumsal yönetim endeksinde yer almasının finansal performanslarına olumlu yönde etki yapması beklenmektedir. Bu etkinin ortaya konması, firmalara kurumsal yönetime girip girmeme noktasında fikir verecektir. Ayrıca yönetsel ve finansal açıdan başarı getirecek uygulamalar, firma sahipleri, yatırımcılar ve ülke ekonomisi için önem arz etmektedir. Bu durum çalışmanın önemini ortaya koymaktadır.

2. Literatür Taraması

Kurumsal yönetim endeksi ve finansal performans göstergelerine ilişkin yapılan çalışmalardan bazılarında aşağıda yer verilmiştir.

Kurumsal yönetim ile aktif karlılık arasındaki ilişkiyi inceleyen; Tükenmez, vd. (2017), çalışmalarında kurumsal yönetim ilkeleri uyum derecelendirme puanları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2009-2014 yılları arasındaki BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan 15 firmayı ele almışlardır. Ele alınan firmalara ait verileri kullanarak panel veri analizi yapmışlardır. Çalışma sonucunda kamuyu aydınlatma ve şeffaflık puanları ile aktif karlılık arasında negatif yönlü anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir. Kömeçoğlu ve Vuran (2018), çalışmalarında kurumsal yönetim faaliyetlerinin BIST kurumsal yönetim endeksinde çeşitli sektörlerde yer alan 72 adet firmaya etkilerini incelemiştir. 2012-2016 yılları arasındaki verileri kullanarak panel veri analizi yapmışlardır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim ile firma karlılığı arasında ilişki bulunmadığını tespit etmişlerdir.

Kurumsal yönetim ile özsermaye karlılığı arasındaki ilişkiyi inceleyen; Gergin ve Kıymetli Şen (2019), çalışmalarında 3'ü BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan toplam 9 bankanın finansal performanslarını incelemiştir. 2012-2017 yılları arasındaki verileri kullanarak panel veri analizi yapmışlardır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim endeksinde yer alma durumunun özsermaye karlılığı üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu tespit etmişlerdir.

Kurumsal yönetim ile piyasa değeri / defter değeri arasındaki ilişkiyi inceleyen; Yenisu ve Türkoğlu (2023), çalışmalarında BIST kurumsal yönetim endeksine dâhil olan 30 adet firma ve dâhil olmayan 30 adet firmanın kurumsal yönetim ve finansal performanslarını incelemiştir. Bu amaçla 2017-2019 verileri kullanılarak parametrik testlerden olan t testi ve parametrik olmayan testlerden mann-whitney u testini kullanmışlardır. Çalışma sonucunda BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmalar ile endekste yer alamayan firmaların piyasa değeri / defter değeri göstergesinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olmadığını tespit etmişlerdir.

Kurumsal yönetim ile kaldıraç oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen; Dizgil ve Reis (2021), çalışmalarında kurumsal yönetim uygulamalarının BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların sermaye yapısı üzerindeki etkilerini incelemiştir. Bu amaçla 2009-2017 yılları arasındaki verileri kullanarak panel veri analizi yapmışlardır. Çalışma sonucunda kaldıraç oranı ile kadın üye ve yabancı sahiplik değişkenleri arasında zıt yönlü bir ilişki, firma büyüklüğü ile aynı yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Kurumsal yönetim ile likidite oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen; Topaloğlu (2018), çalışmasında kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların sermaye yapısına etki eden finansal performans göstergelerini incelemiştir. Bu amaçla 2007-2015 yılları arasındaki verileri kullanarak panel veri analizi yapmıştır. Çalışma sonucunda likidite oranı ile firma büyüklüğü arasında aynı yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Kurumsal yönetim ile nakit oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen; Turaboğlu ve Timur (2018), çalışmalarında firmaların kârlılığını etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmışlardır. Bu amaçla BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan 25 adet firmanın 2010-2015 yılları arasındaki verilerini kullanarak stepwise regresyon analizi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda aktif karlılık ile nakit oranı arasında zıt yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir.

Kurumsal yönetim ile hisse başına kâr arasındaki ilişkiyi inceleyen; Alagöz ve Erkoçak (2021), çalışmalarında BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan, bankacılık ve imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların, firma karlılıkları ile kurumsal yönetim ilkelerine uyum dereceleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Her iki sektörden 4'er firma seçilerek 2010-2019 yılları arasındaki verileri kullanılarak panel veri analizi yapmışlardır. Çalışma sonucunda bankacılık sektöründe yer alan firmaların sorumluluk puanlarındaki artışın, hisse başına karlılıklarını artırdığı, ancak; kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflık puanlarındaki artışın, hisse başına kar oranlarını azalttığı tespit etmişlerdir. Sanayi sektöründe hesap verilebilirlik ve eşitlik puanlarındaki artışın, firmalarının hisse başına karlılıklarını artırdığı sonucunda ulaşılmıştır.

Kurumsal yönetim ile TobinQ arasındaki ilişkiyi inceleyen; Figankaplan (2019), çalışmasında bankaların kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performanslarını etkileyip etkilemediğini incelemiştir. Bu amaçla Türkiye'de faaliyette bulunan ve borsada işlem gören 9 bankanın 2004-2017 yıllık verileri kullanarak panel veri analizi yapmıştır. Çalışmanın sonucunda TobinQ göstergesi ile nitelikli pay sahipliği oranı arasında zıt yönlü; kurumsal yönetim derecelendirme notu arasında ise aynı yönlü bir ilişki tespit etmiştir.

Kurumsal yönetim ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi inceleyen; Kula ve Baykut (2014), çalışmalarında BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notu ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu amaçla 47 firmanın 2013 yılı üçüncü çeyrek verilerini kullanarak yatay-kesit regresyon yöntemi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim derecelendirme notları ile piyasa değerleri arasında aynı yönlü istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu

tespit etmişlerdir. Ayrıca, ileri kurumsal yönetim uygulamalarının firmaların, piyasa değerlerini yükselttiğini ve finansal performanslarının daha iyi olduğunu da belirtmişlerdir.

Kurumsal yönetim ile toplam aktif arasındaki ilişkiyi inceleyen; Cengiz, vd. (2016), çalışmalarında kurumsal yönetim ile kazanç yönetimi arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu amaçla BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan 35 firmanın 2009-2014 yılları arasındaki verileri kullanılarak panel veri analizi yapmışlardır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim ile toplam aktif arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edemediklerini belirtmişlerdir.

Kurumsal yönetim ve finansal performans göstergelerine ilişkin literatürde yer alan çalışmalardan bazılarına bakıldığında; genellikle kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal performans göstergeleri arasında ilişki incelenmiştir. Bununla birlikte endekste yer alan ve almayan firmalar arasındaki finansal performans farklılıklarının incelendiği çok az sayıda çalışmanın olduğu görülmüştür. Bu bağlamda, BIST100 ile hem BIST100 hem de BIST XKURY endeksinde yer alan ve aynı sektörde yer firmaların finansal performans göstergelerinin karşılaştırıldığı bir çalışmaya rastlanılamamıştır. Bu durum çalışmanın motivasyonunu ortaya koymaktadır.

3. Metodoloji

3.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan enerji sektöründe faaliyet gösteren firmalarının finansal performans göstergelerinin incelenmesidir. Aynı zamanda BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların finansal performans göstergelerine etkisinin belirlenmesidir.

3.2. Araştırmanın Kapsamı ve Yöntemi

Çalışmada enerji şirketlerinden 2021 yılına ait eksik bilgileri olmayan dokuz firma ele alınmıştır. Bu dokuz firmanın adı, BIST kodu ve yer aldıkları endeks türleri tablo1’de verilmiştir.

Tablo 1. Firma Bilgileri

Firma Adı	BIST Kodu	Yer Aldığı Endeks
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	AKSEN	BIST 100 ve BISTX- KURY
Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	AYDEM	
Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş.	BIOEN	
Enerjisa Enerji A.Ş.	ENJSA	
Galata Wind Enerji A.Ş.	GWIND	
İpek Doğal Enerji Kaynakları Araştırma ve Üretim A.Ş.	IPEKE	BIST100
ODAŞ Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	ODAS	
Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	SMRTG	
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	ZOREN	

Çalışmada bu firmalara ait Aktif Karlılık, Özsermaye Karlılığı, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Kaldıraç Oranı, Likidite Oranı, Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı, Duran Varlıklar/Aktif Toplamı, Nakit Oran, Hisse Başına Kar, TobinQ, Piyasa Değeri (ln), Toplam Aktif (ln) finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan dokuz enerji firmasının finansal performans göstergelerinin değerlendirilmesinde ki-kare homojenlik testi uygulanmıştır. Ki-kare homojenlik testi ile birbirinden bağımsız seçilen iki veya daha fazla örneklemin aynı ana kütlede gelip gelmedikleri incelenebilmektedir. Ayrıca, bu yöntemde verilerin normal dağılıma uyma şartının olmaması analizleri kolaylaştırmaktadır (Karagöz, 2019, 699).

3.3. Araştırmanın Bulguları

Araştırmaya dâhil olan enerji firmalarına ait 2021 yılı finansal performans göstergeleri tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2. Firmaların Finansal Performans Göstergeleri

	AKSEN	AYDEM	BIOEN	ENJSA	GWIND	IPEKE	ODAS	SMRTG	ZOREN
Aktif Karlılık (ROA)	8,887	-0,534	0,068	7,284	9,669	23,702	-0,032	10,307	-0,450
Özsermaye Karlılığı (ROE)	19,013	-1,227	0,223	24,408	17,131	136,095	-0,061	43,600	-2,527
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,269	0,428	4,946	1,627	3,130	1,655	0,512	0,000	0,658
Kaldıraç Oranı	48,744	56,491	69,700	70,157	43,557	13,099	47,398	75,485	82,550
Likidite Oranı	0,949	1,935	0,629	0,504	0,845	7,762	0,350	0,816	0,522
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı	34,524	7,725	37,398	40,837	22,013	79,426	15,979	87,087	18,267
Duran Varlıklar/Aktif Toplamı	65,476	92,275	62,602	59,163	77,987	20,574	84,021	12,913	81,733
Nakit Oran	0,084	1,740	0,361	0,029	0,552	7,692	0,134	0,041	0,123
Hisse Başına Kâr	1,496	-0,171	0,002	1,932	0,320	11,208	-0,002	0,551	-0,064
TobinQ	1,081	0,751	2,203	1,187	2,202	0,419	0,743	0,755	0,943
Piyasa Değeri (ln)	0,042	0,038	0,115	-0,047	0,057	0,697	-0,026	0,163	-0,086
Toplam Aktif (ln)	23,751	23,838	21,325	24,168	21,293	23,232	22,665	20,523	24,291

Tablo 2'ye bakıldığında yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan dokuz enerji firmasının finansal performans göstergeleri görülmektedir. Aktif karlılık göstergesine bakıldığında 23,702 ile en yüksek değer IPEKE firmasına, -0,534 ile en düşük değer AYDEM firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe SMRTG, GWIND, AKSEN, ENJSA, BIOEN, ODAS ve ZOREN şeklinde sıralanmıştır. Özsermaye karlılığı göstergesine bakıldığında 136,095 ile en yüksek değer IPEKE firmasına, -2,527 ile en düşük değer ZOREN firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe SMRTG, ENJSA, AKSEN, GWIND, BIOEN, ODAS ve AYDEM şeklinde sıralanmıştır. Piyasa değeri/defter değeri göstergesine bakıldığında 4,946 ile en yüksek değer BIOEN firmasına, 0,000 ile en düşük değer SMRTG firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe GWIND, IPEKE, ENJSA, AKSEN, ZOREN, ODAS ve AYDEM şeklinde sıralanmıştır. Kaldıraç oranı göstergesine

bakıldığında 82,550 ile en yüksek değer ZOREN firmasına, 13,099 ile en düşük değerin IPEKE firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe SMRTG, ENJSA, BIOEN, AYDEM, AKSEN, ODAS ve GWIND şeklinde sıralanmıştır. Likidite oranı göstergesine bakıldığında 7,762 ile en yüksek değerin IPEKE firmasına, 0,350 ile en düşük değerin ODAS firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe AYDEM, AKSEN, GWIND, SMRTG, BIOEN, ZOREN ve ENJSA şeklinde sıralanmıştır. Dönen varlıklar/aktif toplamı göstergesine bakıldığında 87,087 ile en yüksek değerin SMRTG firmasına, 7,725 ile en düşük değerin AYDEM firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe IPEKE, ENJSA, BIOEN, AKSEN, GWIND, ZOREN ve ODAS şeklinde sıralanmıştır. Duran varlıklar/aktif toplamı göstergesine bakıldığında 92,275 ile en yüksek değerin AYDEM firmasına, 12,913 ile en düşük değerin SMRTG firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe ODAS, ZOREN, GWIND, AKSEN, BIOEN, ENJSA ve IPEKE şeklinde sıralanmıştır. Nakit oran göstergesine bakıldığında 7,692 ile en yüksek değerin IPEKE firmasına, 0,029 ile en düşük değerin ENJSA firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe AYDEM, GWIND, BIOEN, ODAS, ZOREN, AKSEN ve SMRTG şeklinde sıralanmıştır. Hisse başına kâr göstergesine bakıldığında 11,208 ile en yüksek değerin IPEKE firmasına, -0,171 ile en düşük değerin AYDEM firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe ENJSA, AKSEN, SMRTG, GWIND, BIOEN, ODAS ve ZOREN şeklinde sıralanmıştır. TobinQ göstergesine bakıldığında 2,203 ile en yüksek değerin BIOEN firmasına, 0,419 ile en düşük değerin IPEKE firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe GWIND, ENJSA, AKSEN, ZOREN, SMRTG, AYDEM ve ODAS şeklinde sıralanmıştır. Piyasa değeri (ln) göstergesine bakıldığında 0,697 ile en yüksek değerin IPEKE firmasına, -0,086 ile en düşük değerin ZOREN firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe SMRTG, BIOEN, GWIND, AKSEN, AYDEM, ENJSA ve ODAS şeklinde sıralanmıştır. Toplam aktif (ln) göstergesine bakıldığında 24,291 ile en yüksek değerin ZOREN firmasına, 20,523 ile en düşük değerin SMRTG firmasına ait olduğu görülmektedir. Diğer firmalar ise en yüksekten küçüğe ENJSA, AYDEM, AKSEN, IPEKE, ODAS, BIOEN ve GWIND şeklinde sıralanmıştır.

Araştırmada yer alan firmaların yer aldığı endeks türlerine göre 2021 yılı finansal performans göstergelerinin karşılaştırması tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3. Firmaların Finansal Performans Göstergelerinin Karşılaştırması

Finansal Performans Göstergeleri	BIST100+ BISTXKURY	BIST100	Ki-kare	Sig.
Aktif Karlılık (ROA)	5,075	8,382	1,067	0,302
Özsermaye Karlılığı (ROE)	11,909	44,277	60,000	0,000
Piyasa Değeri/Defter Değeri	2,280	0,706	3,267	0,071
Kaldıraç Oranı	57,729	54,633	9,943	0,002
Likidite Oranı	0,972	2,363	1,000	0,317
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı	28,499	50,190	9,472	0,002
Duran Varlıklar/Aktif Toplamı	71,501	49,810	44,253	0,000
Nakit Oran	0,553	1,997	2,273	0,132
Hisse Başına Kâr	0,716	2,924	5,400	0,020
TobinQ	1,485	0,715	1,600	0,206
Piyasa Değeri (ln)	0,041	0,187	12,480	0,000
Toplam Aktif (ln)	22,486	21,829	2,580	0,108

Tablo 3'e bakıldığında firmaların finansal performanslarını etkileyen göstergelere göre yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmalar arasındaki farklılıklar görülmektedir. Özsermaye karlılığı göstergesine bakıldığında yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmalar arasında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (sig. $0,000 < 0,05$). Yalnızca BIST100 endeksinde yer alan enerji firmalarının öz sermaye karlılığı göstergesi daha yüksek çıkmıştır. Kaldıraç oranı göstergesine bakıldığında yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmalar arasında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (sig. $0,002 < 0,05$). Hem BIST100 hem de BISTXKURY endeksinde yer alan enerji firmalarının kaldıraç oranı göstergesi daha yüksek çıkmıştır. Dönen varlıklar/aktif toplam göstergesine bakıldığında yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmalar arasında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (sig. $0,002 < 0,05$). Yalnızca BIST100 endeksinde yer alan enerji firmalarının dönen varlıklar/aktif toplam göstergesi daha yüksek çıkmıştır. Duran varlıklar/toplam aktif göstergesine bakıldığında yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmalar arasında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (sig. $0,000 < 0,05$). Hem BIST100 hem de BISTXKURY endeksinde yer alan enerji firmalarının duran varlıklar/toplam aktif

göstergesi daha yüksek çıkmıştır. Hisse başına kâr göstergesine bakıldığında yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmalar arasında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (sig. 0,020<0,05). Yalnızca BIST100 endeksinde yer alan enerji firmalarının hisse başına kâr göstergesi daha yüksek çıkmıştır. Piyasa değeri(ln) göstergesine bakıldığında yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmalar arasında farklılıklar olduğu tespit edilmiştir (sig. 0,000<0,05). Yalnızca BIST100 endeksinde yer alan enerji firmalarının piyasa değeri(ln) göstergesi daha yüksek çıkmıştır.

Yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan firmaların aktif karlılık, piyasa değeri/defter değeri, likidite oranı, nakit oran, tobinQ ve toplam aktif(ln) göstergeleri arasında farklılıkların bulunmadığı tespit edilmiştir (0,302; 0,071; 0,317; 0,132; 0,206; 0,108>0,05).

4. Sonuç

Dünya nüfusunun artması ile yenilenebilir olmayan enerji kaynaklarının tükenmeye başlaması sonucunda yenilenebilir enerjiye olan talepteki artışlar ve karlılıkların artması enerji sektörüne olan ilgiyi arttırmaktadır. Artan ilgili ile çoğu firma bu sektörde yer almaya başlamıştır. Firmaların sayısının artması rekabet düzeyini de üst seviyelere çekmektedir. Firmaların rekabete dayanabilmeleri için finansal performanslarını arttırmaları ve bunu arttırabilecek kurumsal yönetim ilkelerini de uygulamaları gerekebilmektedir. Bu çalışma ile yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksi enerji sektöründe yer alan firmaların finansal performans göstergeleri karşılaştırılmıştır.

Çalışma bulgularına göre özsermaye karlılığı, dönen varlıklar/aktif toplam, hisse başına kâr ve piyasa değeri göstergeleri açısından yalnızca BIST100 endeksinde yer alan enerji firmalarının ortalaması hem BIST100 hem de BISTXKURY Endeksinde yer alan enerji firmalarına göre daha yüksek çıkmıştır. Ayrıca kaldıraç oranı ve duran varlıklar/toplam aktif göstergeleri açısından hem BIST100 hem de BISTXKURY endeksinde yer alan enerji firmalarının ortalaması yalnızca BIST100 de yer alan enerji firmalarına göre daha yüksek çıkmıştır. Aktif karlılık, piyasa değeri/defter değeri, likidite oranı, nakit oran, TobinQ ve toplam aktif göstergeleri açısından ise yalnızca BIST100 ile hem BIST100 hem de BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan enerji firmalarının ortalamaları birbirine yakın çıkmıştır.

Tıraboğlu ve Timur (2018), Kömeçoğlu ve Vuran (2018), Gergin ve Kıymetli Şen (2019), Turnacıgil ve Karakuş (2022), Tükenmez vd. (2017),

Cengiz vd. (2016), Erkan (2023) çalışmalarında kurumsal yönetim endeksi ile finansal performans göstergelerinin birlikte değerlendirildiği modellerin açıklama oranlarının düşük olduğu gözlemlenmiştir. Çalışmanın bulgularına ve literatürdeki diğer çalışmalara bakıldığında kurumsal yönetim endeksinin tek başına firmaların finansal performans göstergelerine etkisinin olmadığı veya çok düşük olduğu söylenebilir. Ayrıca bu çalışmada, Yenisu ve Türkoğlu (2023), Akkaynak (2023) ve Horasan vd. (2017)'nin çalışmalarının sonucuna benzer bir şekilde kurumsal yönetim endeksinde yer alma ile firmaların finansal performans göstergeleri arasında herhangi bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, Türkiye'de enerji sektörü kur riski, iklim riski, politik risk ve teknolojik risk gibi risklere maruz kaldığı söylenebilir. Bu riskler, enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal performansları üzerinde doğrudan etkili olacağı düşünülmektedir. Dolayısıyla bu durum araştırmanın sonucunda elde edilen bulguların gerekçeleri olarak sunulabilir.

Bu çalışma ışığında farklı sektörler için de inceleme yapılabilir. Aynı zamanda farklı analiz yöntem ve teknikleri kullanılarak araştırmalar önerilmektedir. Covid-19 salgını öncesi ve sonrası için de farklılıklar olup olmadığı araştırılabilir.

Kaynakça

- Akkaynak, B. (2023). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Ar-Ge Harcamaları Üzerine Etkisi: Kimya Sektörü Üzerine bir Uygulaması. In *Finansal Piyasaların Evrimi: Bankacılık, Risk Yönetimi, Piyasa ve Kurumlar*, Özgür Yayın Dağıtım Ltd. Şti.
- Aktan, C. C. (2006). Kurumsal şirket yönetimi-iyi şirket yönetimi için kurallar ve kurumlar. *SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi*, 4, 1-28.
- Alagöz, A., & Erkoçak, H. E. (2021). Kurumsal yönetim ilkelerine uyum dereceleri ile firma karlılığı arasındaki ilişki: BIST kurumsal yönetim endeksi (XKURY) bankacılık ve sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların karşılaştırmalı analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (91), 119-144.
- Cengiz, S., Gör, Y., & Terzi, S. (2016). Kurumsal yönetim ve kazanç yönetimi arasındaki ilişki: Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler üzerine uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(12), 756-770.
- Çağlar, S., & Dursun, G. D. (2022). BIST'te toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller sektöründe işlem gören işletmelerde beklenen kredi zararının finansal durum tablolarına etkisi. *Business & Management Studies: An International Journal*, 10(3), 931-955.
- Çiftçi, H. N., & 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.
- Dizgil, E. & Reis, Ş. G. (2021). Kurumsal Yönetimin Sermaye Yapısına Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Bir Araştırma, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 42, 82-96.
- Ece, O., & Güner, M. (2018). Kurumsal yönetim uygulamaları ile firma piyasa performansı ve firma finansal performansı arasındaki ilişkinin analizi: BIST'da bir uygulama. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 22(4), 745-782.
- Figankaplan, T. (2019). Bankaların kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal performansları arasındaki ilişki: Bir panel veri analizi. *Bankacılar Dergisi*, 30(110), 114-128.
- Gergin, B., & Şen Kıymetli, İ. (2019). Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Almanın Bankaların Performansına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21(4), 956-978.
- Horasan, E., Meydan, C., & Yildiz, S. (2017). Entelektüel sermaye, kurumsal yönetim derecelendirme notu ve işletme performansı arasındaki ilişkiler üzerine bir araştırma. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(16), 463-482.
- Karagöz, Y. (2019). *SPSS - AMOS - META Uygulamalı İstatistiksel Analizler*, Nobel Akademik Yayıncılık, Güncellenmiş 2. Basım, Ankara

- Kömeçoğlu, E., & Vuran, B. (2019). Kurumsal yönetim ile firma karlılığı arasındaki ilişki: Borsa İstanbul'da bir uygulama. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3(4), 704-713.
- Kula, V., & Baykut, E. (2014). Kurumsal yönetim derecelendirme notu ile piyasa değeri arasındaki ilişki: BİST XKURY şirketleri üzerine bir araştırma. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(3), 1-17.
- Odabaşoğlu, Ş. (2019). Havayolu işletmelerinde entelektüel sermayenin piyasa değeri-defter değeri oranına etkileri. *Journal of Aviation Research*, 1(1), 1-23.
- Oral, T., Polat, E., & Şit, A. (2017). Borsa İstanbul kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin sermaye yapıları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 8(1), 126-141.
- Terzioğlu, M. K., Kurt, E. S., Yaşar, A., & Köken, M. (2022). BİST100-Enerji Sektörü Finansal Performansı: SWARA-VIKOR ve SWARA-WASPAS. *Alanya Akademik Bakış*, 6(2), 2439-2455.
- Topaloğlu, E. E. (2018). Sermaye yapısına etki eden firmaya özgü faktörlerin panel veri analizleri ile belirlenmesi: kurumsal yönetim endeksi üzerine bir uygulama. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (640), 763-800.
- Toraman, C., & Abdoğlu, H. (2008). İMKB kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarında zayıf ve güçlü yanları: derecelendirme raporlarının incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (40), 96-109.
- Turaboğlu, T. T., & Timur, E. (2018). İşletmelerde kârlılığı etkileyen faktörler: BİST kurumsal yönetim endeksindeki firmalara ilişkin bir uygulama. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 3(2), 135-156.
- Turnacıgil, S., & Karakuş, T. F. (2022). Kurumsal yönetim puanlarının işletmelerin aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve borçlanma düzeylerine etkisi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(1), 145-159.
- Tükenmez, N. M., Gençyürek, A. G., & Karakelleoğlu, M. İ. (2017). Kurumsal yönetim derecelendirme notlarının şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkisi. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 8(1), 1-18.
- Yenisu, E., & Türkoğlu, D. Kurumsal yönetim ve finansal performans ilişkisi: BİST şirketleri üzerine bir uygulama. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26(49), 219-239.