

BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN JANTSA İŞLETMESİ'NİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ DUPONT ANALİZ YÖNTEMİNE GÖRE İNCELENMESİ: 2013-2021 DÖNEMİ¹

A DUPONT ANALYSIS OF THE FINANCIAL PERFORMANCES OF JANTSA ENTERPRISE TRADING IN ISTANBUL STOCK EXCHANGE: 2013-2021 PERIOD²

Yasemin Coşkun ERDOĞAN

Öğr. Gör. Dr., Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sultanhisar Meslek Yüksekokulu, ORCID

ID:0000-0002-5724-8395, yascoskunk@hotmail.com

ÖZET

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören Jantsa İşletmesi'nin 2013-2021 dönemi finansal performansı finansal raporlarındaki veriler ile elde edilen finansal oranlardan yararlanmak suretiyle değerlendirilmiştir. Bu anlamda işletmeye ait finansal oranlar likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları olarak gruplandırılmış ve her bir yıl bütün olarak Du pont analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Bu çalışma ile bu şirkete yatırım yapmak isteyen yatırımcılara karar vermede destek olması da amaçlanmıştır. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular karşılaştırılarak Du Pont analizi ile aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı yüksek olan dönemler belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Performans Analizi, Finansal Oranlar, Dupont Analizi

ABSTRACT

In this study, the 2013-2021 financial performance of Jantsa Business, which is traded in Istanbul Stock Exchange, was evaluated by benefiting from the financial ratios obtained from the data in its financial reports. In this sense, the financial ratios of the enterprise were classified as liquidity, financial structure, activity and profitability ratios, and each year was analysed as a whole with the DuPont analysis method. Within the scope of the study, it was also aimed to support investors who want to invest in this company in their decision-making processes. Comparing the findings obtained in the the study, the periods with high return on assets and return on equity capital were determined by DuPont analysis.

Key Words: Financial Performance Analysis, Financial Ratios, Dupont Analysis

1.Giriş

İşletmelerin finansal performanslarını değerlendirmede kullanılan birçok yöntem olmakla birlikte bu yöntemlerin içinde en çok kullanılan ve en pratik yöntem, Oran analizidir. Oran analizi, işletmelerin muhasebe verilerinden elde ettikleri finansal raporlarının analiz edilmesi yoluyla yapılmaktadır. Oran analizi işletmenin finansal tabloları yardımıyla halihazırdaki durumu hakkında genel bir yorum yapabilme imkanı sağlamaktadır. Bu sebeple Oran analizi nakit yönetimi, faaliyet, mali yapısı ve karlılığı ile ilgili bilgi vermek suretiyle performansını belirlemeye yardımcı olan önemli yöntemdir. Firmaların finansal performanslarının analizleri firmalara sağlıklı kararlar almada yardımcı olacağı gibi o firmalara yatırım yapacak olan yatırımcıya da yatırım yapma ya da yapmama konusunda ışık tutmaktadır.

Bir şirkete yatırım yapmak isteyen yatırımcıların ve o şirketin finans yöneticilerinin karar vermelerini daha verimli ve kolay olmasına imkan sağlayan bu oranlar, bu çalışmada öncelikle likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık rasyoları olarak incelenmiş ve daha sonra da dupont analizi yöntemi ile analiz gerçekleştirilmiştir. Bu sebeple Borsa İstanbul'da işlem gören halihazırda üretim yeri Aydın şehri olan Jantsa İşletmesinin 2013-2021 dönemine ait finansal performanslarının analizi yapılmıştır. Çalışmanın amacı doğrultusunda ikinci bölümü; çalışmada kullanılan finansal oranları ve finans literatüründe dupont analizi yöntemini kullanan çalışmalara yer verilmiştir. Üçüncü bölümde; Borsa İstanbul'da işlem gören Jantsa İşletmesine ait genel bilgiler yer almaktadır. Çalışmanın dördüncü bölümünde; finansal performans değerlendirilmesinde yer alan oranlar ve bu oranlara ilişkin açıklamalar yer almıştır. Çalışmanın beşinci bölümünde; Dupont analizi sonucunda elde edilen bulgular saptanmıştır. Çalışmanın altıncı bölümünde ise; çalışmanın genel sonucuna ve önerilere yer verilmiştir.

2. Literatür Taraması

Finans literatüründe şirketlerin performanslarını değerlendirme çalışmalarında Dupont analizi oldukça sık kullanılmaktadır. Dupont analizi, şirketlerin içinde buldukları sektörün ortalamasında ve sektörde şirketin hangi durumda olduğunu da gösteren detaylı birleşik oranlar sistemi olarak kullanılabilir gibi aynı zamanda sadece bir şirketin yıllar itibarıyla gelişimini araştıran bir yöntem olarak da kullanılmaktadır. Bu sebeple bu bölümde finans literatüründe yapılan Dupont Analizi çalışmaları sektör inceleyen çalışmalar ve tek bir firma araştırması olan çalışmalar olmak üzere iki kısımda ele alınmaktadır.

Dupont analizini kullanan sektör araştırması çalışmaları şöyledir:

Koşan ve Karadeniz 2013 yılındaki çalışmasında Türkiye'deki imalat sektöründe yer alan firmaları küçük, orta ve büyük olarak değerlendirmek suretiyle finansal performanslarını DuPont analiz yöntemi ile analiz edilmesi ve analiz sonucunda da finansal performans olarak farklılık olup olmadığını belirlemek amaç edinmiştir. İmalat sektöründe yer alan firmaların 2009, 2010 ve 2011 dönemlerine ait finansal performansı DuPont analiz yöntemi ile değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonucunda büyük işletmelerde aktif devir hızı, satışların getirisi, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranlarının daha başarılı olduğu tespit edilmiştir. Küçük işletmelerde ise, özellikle varlık kullanımının verimsiz olduğu saptanmıştır. Orta büyüklükteki işletmelerin ise, finansal performanslarının küçük işletmelere göre daha başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Chang vd. (2014), sağlık sektöründeki finansal performans değerlendirmesini DuPont analizi gerçekleştirmişlerdir.. Çalışmanın sonucunda DuPont bileşenlerinin gelecekteki karlılık konusundaki bilgilendiriciliğinin, tüm endüstri örneğine kıyasla sağlık hizmeti ortamında azaldığını tespit

edilmiştir. Ayrıca, çalışmada DuPont bileşenlerinin piyasa katılımcıları için yararlı olduğu ve kar marjının varlık devrinden daha kalıcılığı tespit edilmiştir.

Koşan ve Karadeniz 2014 yılında yaptıkları çalışmasında Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Alt Sektöründeki işletmelerin 2010, 2011 ve 2012 dönemlerine ait finansal performanslarını DuPont analiz yöntemi ile incelemeyi amaç edinmiştir. Çalışmanın sonucunda sektörün 2010 ve 2012 yıllarında satış, aktif ve özsermaye karlılık oranlarının pozitif olduğu; 2012 yılında ise negatif olduğu tespit edilmiştir. Sektördeki maliyet ve gider kalemlerinin yüksek olduğu, aktif devir hızının istenilen düzeyde olmadığı tespit edilmiştir. Sektördeki varlık yatırımlarının daha çok yabancı kaynakla finanse edildiği ve bu sebeple finansal riskinin de yüksek olduğu saptanmıştır.

Gümüş ve Çıbık 2018 yılında gerçekleştirdikleri çalışmasında, Dupont yöntemini kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin içindeki 25 şirketin özsermaye verimlilik analizlerinin yapılması amaçlanmıştır. Çalışmanın sonucunda, Dupont analiz yöntemine göre özsermaye karlılığı en iyi ve en kötü olan firmalar tespit edilmiştir.

Ladvenicova vd. 2019 yılında yaptıkları çalışmasında bireysel V4 ülkelerinin çiftliklerinde (Polonya, Macaristan ve Çek Cumhuriyeti ve Slovakya'da) öz sermaye getirisindeki (ROE) değişimi etkileyen faktörlerin analizini 2009-2017 dönemi için Çiftlik Muhasebe Veri Ağı'ndan elde ederek Dupont analizi ile analiz edilmiştir. İlk yıl ve geçen yıl karşılaştırılarak özsermaye getirisi oranlarının Slovakya'da %155, Çek Cumhuriyeti'nde %133, Macaristan'da %52 ve Polonya'da %19 azaldığı tespit edilmiştir. Bu gelişimden etkilenen varlıkların getirisi ve satışların getirisi oranı olarak iki oran belirlenmiştir.

Sanalan Bilici 2019 yılındaki çalışmasında turizm sektörünün yıllar içerisindeki özsermaye karlılıklarının değişimini incelemiştir. Konaklama ve yiyecek-içecek alt sektöründe faaliyet gösteren 9.341 işletmenin 2010-2016 dönemleri arası bilanço ve gelir tablolarındaki verilerin ortalamaları alınarak, özsermaye kârlılıklarının yıllar içindeki değişimi net kar marjı, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranları açısından değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonucunda 2010-2014 dönemlerine ait net kar marjı, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranlarında önemli farklılıklar olmadığı tespit edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, 2016 yılındaki maliyet ve gider kalemlerinin satışlara oranla daha düşük olmasının sebebi, net kâr marjının yüksek olması ve bu sayede özsermaye kârlılığı ve aktif kârlılığının pozitif yönde ve maksimum düzeyde gerçekleşmesi olarak değerlendirilmiştir. Sektörün özsermaye karlılığı oranları özellikle 2016 yılında diğer yıllara göre oldukça yüksek çıkmıştır. Bu ise, kaynak kullanım verimliliğinin artmakta olduğunu göstermektedir. Sektördeki 2016 yılı özsermaye karlılığı oranının yeterli düzeyde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Hao ve Choi 2019 yılındaki çalışmasında Çin'deki çevrimiçi alışveriş endüstrisinin performansını belirlemek için Dupont analizi uygulamıştır. Çalışmanın sonucunda yedi Çince kullanarak çevrimiçi alışveriş yapan şirketlerin içinde en yüksek aktif devir hızı çok karmaşık ürünler satan işletmelerde olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, çok karmaşık ürün satan şirketlerin net kar marjı ve aktif karlılığı arasında bir fark olmaksızın, tek ürün satan şirketlerden daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Çevrimdışı mağazaları olan çevrimiçi alışveriş şirketlerinin, çevrimiçi mağazadan daha düşük bir net kar marjı oranı ve aktif karlılığı oranına sahip olduğu sonucuna varılmıştır.

Büyükarıkan ve Eryılmaz 2020 yılında yaptıkları çalışmasında, Borsa İstanbul'daki tarım işletmelerinin yatırımlarındaki kârlılık düzeylerini DuPont analizi ile belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmada kullanılan

veriler tarım sektöründe yer alan 4 tarım işletmesinin 2012 ve 2013 yılları mali tablolarından elde edilmiştir. DuPont bileşenleri arasındaki istatistiki ilişkinin belirlenmesi için regresyon analizi ve ANOVA testi uygulanarak ilişkinin çözümlenmesinde ise korelasyon analizi yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda; net kâr marjının düşük oluşunun yatırım kârlılığı yüzdesini de olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Bunun sebebinin ise satış kârlılığının düşük, maliyetlerin ise yüksek olmasından kaynaklandığı sonucuna varılmıştır.

Dupont analizini kullanan sadece bir işletme için yapılan araştırmalar ise şu şekildedir:

Ardıç 2019 yılındaki çalışmasındaki amaç, Türk çay sektörünün en önemli firmalarından olan Çaykur İşletmesi'nin finansal performansının DuPont Analiz Tekniği ile analiz edilmesi ve finansal performans bakımından farklılık olup olmadığının belirlenmesidir. Bu bağlamda Çaykur İşletmesi'nin 2015, 2016 ve 2017 dönemlerine ait finansal performansı DuPont analiz yöntemi ile değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonucunda, Çaykur İşletmesi'nin aktif devir hızı, net kar marjı, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranlarının 2015'de kısmen başarılı, 2016 ve özellikle 2017'de ise önceki yıllara kıyasla ciddi bir düşüş gösterdiği görülmüştür. Sonuç olarak 2015, 2016 ve 2017 yılları itibariyle Çaykur İşletmesi'nin finansal performansının başarılı olmadığı saptanmıştır.

Akbulaev ve Babayeva 2019 yılındaki çalışmasında Azerbaycan'da faaliyet gösteren Holçim (Karadağ Çimento) A.Ş.'nin 2010-2017 dönemleri arasındaki finansal tablolarından yararlanılarak DuPont analizi uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda, 2015 ve 2016 yıllarında şirketin öz sermaye karlılığında ciddi düşüşlerin ortaya çıktığı görülmüş, ancak 2017'de tekrar yükseldiği saptanmıştır.

Omağ 2021 yılındaki çalışmasında özsermaye karlılığı oranını açıklayan Du-Pont analizi yöntemi uygulanmıştır. Çalışmada kırtasiye sektöründe yer alan Adel Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin 2013-2018 yılları arası finansal tabloları veri olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, özsermaye karlılığı oranının, işletmenin net kâr marjındaki azalmayı önleyici etkisinin olabileceği saptanmıştır.

3.Jantsa İşletmesi Hakkında Genel Bilgiler

Jantsa, Türkiye' nin ilk 30 otomotiv yan sanayiinde yer alan; ticari, endüstriyel ve tarım makineleri için Avrupa'daki en büyük çelik jant üreticilerinden biridir. Jantsa,1000'den fazla çalışanı olan ve yıllık iki milyon jant üretim kapasitesine sahip, küresel bir firmadır. Jantsa, ürünlerinin % 80'ini dünya genelinde 85 in üzeri ülkedeki en saygın OEM ve Aftermarket müşterilerine ihraç etmektedir. Şirket, 7000 farklı tasarımda 300 ebat jant üretmektedir; bu, Jantsa' yı, tüm segmentlerde en geniş ürün yelpazesini sağlayabilen tek üretici yapmaktadır. En iyi ürün kalitesi, en yeni test merkezleri ve kalite yönetim sistemlerine yapılan geniş kapsamlı yatırımların yanı sıra, 40 yılın üzerindeki deneyim ve uzmanlık ile güvence altına alınmıştır. 1977 yılında kurulan Jantsa, yerel bir jant üretim atölyesinden, dünya çapındaki en hızlı büyüyen jant üreticisine ve İstanbul Borsası' na (BIST) kote olmuş, önde gelen jant üreticilerinden biri olarak faaliyet göstermektedir.

Şirketin kuruluşundan bugüne yaptığı faaliyetler şu şekildedir: Jantsa, Jant San. Ve Tic. A.Ş., ismiyle Şefik Çerçioğlu tarafından 1977 yılında Aydın Atça' da kurulmuştur. Jantsa 1988 yılında tubeless ticari jantlar üretmeye başlayarak ürün yelpazesine tubeless jantlar ekleyerek ticari sektöre hizmet vermeye başlamıştır. Jantsa 1998 yılında üretim tesislerini genişletip genel merkezini Umurlu sanayi bölgesine taşımıştır. 1999 yılında Umurlu sanayi bölgesinde Kilit/Yan halka üretimi için yeni fabrika kurmuştur. Jantsa 2005 yılında Avrupa'nın önde gelen OEM'leri için traktör jant üretimi yapan TITAN/JANTSA ortak girişimini kurmuştur. Bu ortaklık 2010 yılında sona ermiştir. Jantsa, 2008 yılında Türkiye'nin en büyük 300 ihracatçısı listesine girmiştir. Jantsa 2010 yılında küreselleşerek, Tunus ve Meksika'da satış

şirketleri kurmuştur. Meksika ofisi 2017 yılından bu yana aktif faaliyetine devam etmektedir. Jantsa 2011 yılında binek otomobil ve hafif ticari araç üretimi için CLN Group (Magnetto Wheels) ile ortak girişim kurmuştur. Jantsa Ağustos 2012’de %23 hissesi ile Borsa İstanbul’a kote olmuştur. 2015 yılında 5 parçalı endüstriyel jant üretmeye başlamıştır. Jantsa 2016 yılında Almanya ve Belarus’ta satış şirketleri kurmuştur. Bu eylemle Jantsa, Avrupa ve BDT bölgesindeki ortaklarına daha da yakınlaşmıştır. Jantsa 2018’de tarımsal ilaçlama ekipman jantları üretmeye başlamış ve faaliyetlerine halen devam etmektedir (<https://jantsa.com/hakkımızda>, erişim tarihi:01.03.2022).

4. Performans Ölçümünde Kullanılan Finansal Oranlar

Çalışmada Jantsa İşletmesi’nin finansal performansları değerlendirilmesinde, aşağıda dört ana grupta toplanan ve formülleri Tablo 1’de verilen oranlar kullanılmıştır.

Tablo 1: Finansal Performans Ölçümünde Kullanılan Oranlar ve Formüller

Likidite Oranları	Formüller
1.Cari Oran	$Cari\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar}{KVYK}$
2.Asit-Test Oranı	$Asit - Test\ Oranı = \frac{Dönen\ Varlıklar - Stoklar}{KVYK}$
3.Nakit Oran	$Nakit\ Oran = \frac{Hazır\ Değerler}{KVYK}$
Mali Yapı Oranları	
1.Kaldıraç Oranı	$Kaldıraç\ Oranı = \frac{Toplam\ Borçlar}{Toplam\ Aktifler}$
2.Borçların Özsermayeye Oranı	$Borçların\ Özsermayeye\ Oranı = \frac{Toplam\ Borçlar}{Özsermaye}$
3.Özsermaye Çarpanı	$Özsermaye\ Çarpanı = \frac{Toplam\ Varlıklar}{Özsermaye}$
Faaliyet Oranları	
1.Aktif Devir Hızı	$Aktif\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{Toplam\ Aktifler}$
2.Alacak Devir Hızı	$Alacak\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{Ortalama\ Ticari\ Alacaklar}$
3.Stok Devir Hızı	$Stok\ Devir\ Hızı = \frac{Satışların\ Maliyeti}{Ortalama\ Stoklar}$
Karlılık Oranları	
1.Aktif Karlılığı	$Aktif\ Karlılığı = \frac{Net\ Kar}{Toplam\ Aktifler}$
2.Özsermaye Karlılığı	$Özsermaye\ Karlılığı = \frac{Net\ Kar}{Özsermaye}$
3.Net Kar Marjı	$Net\ Kar\ Marjı = \frac{Net\ Kar}{Net\ Satışlar}$
Dupont Analizi	
1.Özsermaye Karlılığı	$Özsermaye\ Karlılığı = Net\ Kar\ Marjı \times Aktif\ Devir\ Hızı \times Özsermaye\ Çarpanı$
2.Aktif Karlılığı	$Aktif\ Karlılığı = Net\ Kar\ Marjı \times Aktif\ Devir\ Hızı$

4.1. Likidite Oranları

Likidite Oranları, firmaların nakit durumunu ve kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçen oranlardır. Bu sebeple çalışmada likidite oranlarından cari oran, asit-test oranı ve nakit oran kullanılmıştır.

4.2. Mali Yapı Oranları

Mali yapı oranları, firmaların sermaye yapısının dengeli olup olmadığını ölçmek için kullanılan oranlardır. Bu sebeple çalışmada mali yapı oranlarından, kaldıraç oranı, borçların özsermayeye oranı ve özsermaye çarpanı oranı kullanılmıştır.

4.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları ise, firmaların bir dönem boyunca gerçekleştirdikleri faaliyetlerin etkinliğini ölçmek için kullanılan oranlardır. Bu sebeple çalışmada faaliyet oranlarından aktif devir hızı, alacak devir hızı ve stok devir hızı oranı kullanılmıştır.

4.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları işletmelerin bir dönem boyunca yapmış oldukları faaliyetlerin neticesinde ne kadar etkin ve verimli bir işletme olduğunu ölçmek için kullanılan oranlardır. Bu sebeple çalışmada karlılık oranlarından aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve net kar marjı oranları kullanılmıştır.

4.5. Dupont Analizi Yöntemi

Dupont analizi firmaların karlılığını ve verimliliğini artırabilmek için alınabilecek önlemler ve tavsiyeler konusunda faydalı bir inceleme ve araştırma süreci sunar. Bu analiz yöntemi firmanın yüksek kar marjı ile satış yapmasının iyi bir dönem karı garanti etmemesine ve bunun için firmanın kullandığı kaynaklar ile ilişkili bir satış tutarının da oluşması gerektiğini ifade eder. Başka bir yandan yüksek satış hacminin de yeterli bir kar marjı oluşturamayacağını ve böylelikle istenen sonucu vermeyeceğini anlatır (Çabuk ve Lazol, 2004, s. 217). Finansal analiz teknikleri içinde yer alan oranlar yönteminde her durum için ayrı ayrı bir oran hesaplanarak tek tek yorumlanmaktadır. Dupont analiz yönteminde ise, işletmelerin başarı ölçüsü aynı anda birden fazla ve birbirleriyle ilişkili oranların hesaplanarak dikkate alınmasıyla yapılmaktadır ki aynı zamanda Dupont analiz yönteminin bir diğer adı ise birleşik oranlar sistemidir. Bu sisteme birleşik oranlar denilmesinin sebebi de birden fazla oranın hesaplamaya dâhil edilerek yorumlanmasından kaynaklanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2017, s. 78).

$$\text{Özsermaye Karlılığı} = \text{Aktif Devir Hızı} \times \text{Özsermaye Çarpanı} \times \text{Net Kar Marjı}$$

Yukarıdaki belirtilen formülden de anlaşılacağı gibi, firmalar Dupont analiz yönteminden faydalanarak özsermaye karlılığını artırabilmek için üç alternatif üretebilirler. İlk alternatif, net kar marjı oranını artırmak olacaktır. Diğer alternatif, aktiflerini en iyi şekilde kullanıp aktif devir hızını artırma, son alternatif ise finansal manivelasını arttırmak suretiyle özsermaye karlılık oranını arttırmaktır (Akça, 2008, s.46). Dupont analizi yöntemi ile firmanın özsermaye karlılığındaki değişimler yıllar itibariyle karşılaştırılarak değerlendirilebilmektedir. Dupont analizi yöntemi özsermaye karlılığındaki değişimlerin nedenlerini ve nereden kaynaklandığını çok net bir şekilde görme imkânı da sağlamaktadır. “Dupont analizi yöntemi ile finans analisti adım adım geriye giderek özsermaye

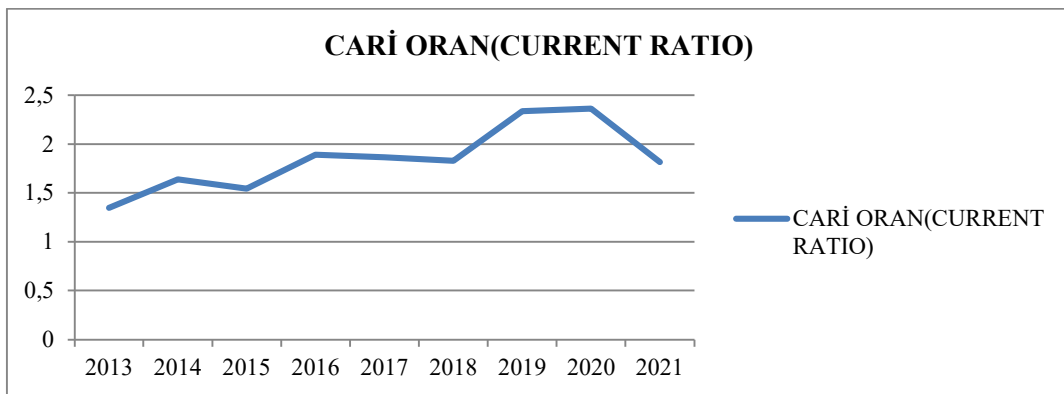
karlılığındaki değişimin nedenini, toplam varlıklar, satışlar, net kar, borçlar ve özsermaye tutarı gibi hesap kalemleri ile ilişkisini finansal oranlar ile birlikte kullanarak anlamaya çalışır. Böylelikle Dupont analiz yöntemi ile yönetici hem finansal tabloları hem de işletmenin karlılığı, kaynakların kullanım etkinliği ve borçlanma politikaları arasındaki bağı açık bir şekilde görmek suretiyle karar vermek için kullanabilir.”(Ceylan ve Korkmaz, 2017, s.79).

DuPont analiz yöntemi, firmaların varlıkları (yatırımlar) üzerinden verimliliğini etkileyen unsurların analizidir (Çabuk ve Lazol, 2011). Bu yöntem, toplam aktifler ve özsermaye kârlılığı oranlarını bileşenlerine ayırarak yapılan bir analizdir. Bu yöntemde değerlendirilmesi gereken ilk oran aktif karlılığı oranıdır. Aktif karlılığı (net kar / aktif toplamı), varlıkların firmada ne derece kârlı kullanıldığını, yani firmanın yaptığı yatırımlar üzerinden kârlılığını gösteren bir orandır (Bakır ve Şahin, 2009), (Çetiner, 2002). Bu oranlar arasındaki karşılıklı etki olarak ortaya çıkan Dupont analiz yöntemi bir firmanın verimliliğini nasıl etkilediğini ortaya koymaktadır (Koşan ve Karadeniz, 2014). Firmaların aktif karlılık oranlarını yükseltebilmek için satışlar üzerinden net kar marjı oranını veya aktif devir hızı oranını yükseltmesi beklenir. Net kar marjı oranının yüksek olması için maliyet ve giderleri satışlar kalemine oranla daha düşük tutmak gereklidir. Aktif devir hızı oranının yüksek olması için ise, net satışlar kaleminin toplam varlıklardan daha yüksek olması veya daha az bir oranda azalması gereklidir. Başka bir ifadeyle yapılan varlık yatırımının dönen ve duran varlıklar olarak dengelenmesi ve aylak varlık bulunmaması gerekmektedir (Çabuk ve Lazol, 2011). DuPont analiz yönteminde aktif kârlılığı oranı ise aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Aydın, vd, 2015);

$$\text{Aktif Karlılığı} = \text{Aktif Devir Hızı} \times \text{Net Kar Marjı}$$

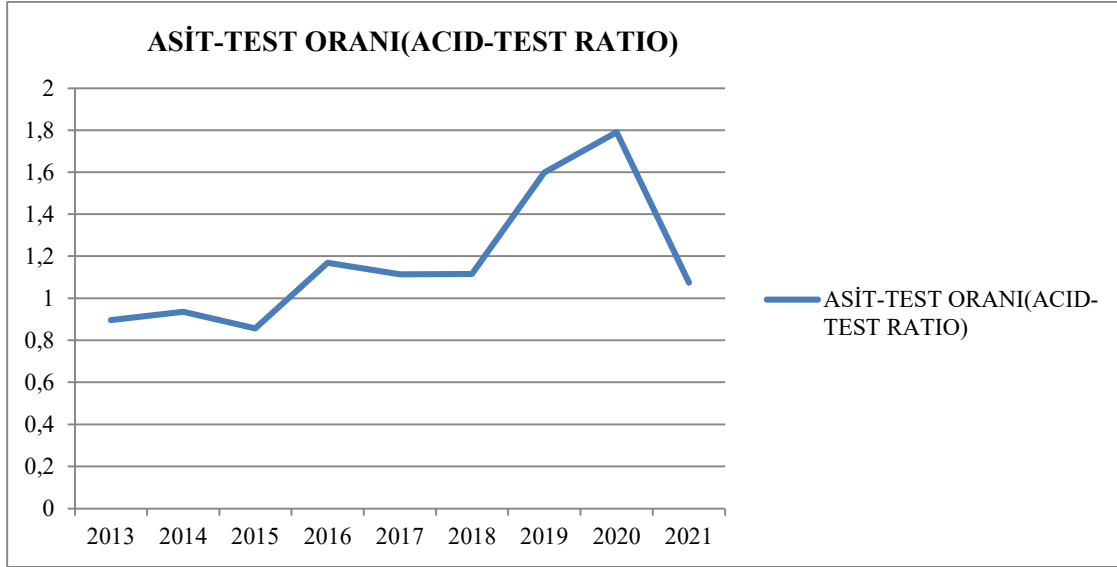
5. Analiz, Bulgu Ve Değerlendirmeler

Jantsa İşletmesi'nin 2013-2021 yılları arasındaki yıllık mali tablolarından yararlanmak suretiyle excelde bilanço ve gelir tablosu hesap kalemleri işlenerek analiz edilmiştir. Analize söz konusu olan dört ana grup içindeki her bir grup 3 farklı oranla analiz edilmiştir. Yıllık zaman dilimi için toplamda 12 adet oran hesaplanmış daha sonra ise, karlılık oranlarından, faaliyet ve mali yapı oranlarından bazılarından yararlanılarak Dupont Analizi de gerçekleştirilmiştir.



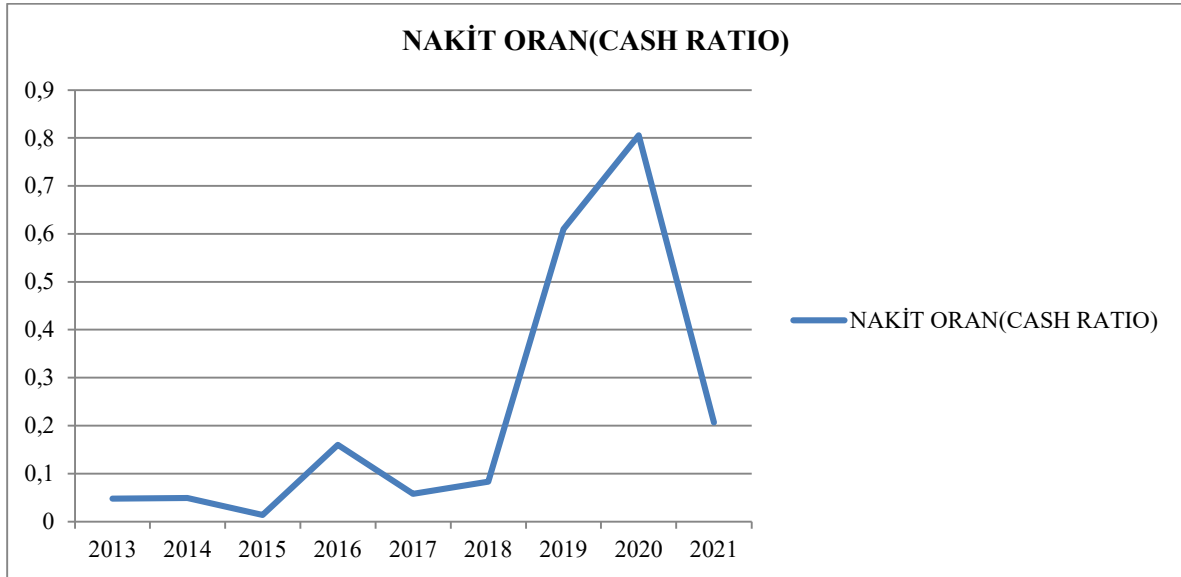
Şekil 1.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Cari Oranları

Şekil 1’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki cari oranlarına bakıldığında işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemedeki güçlüğü çekmediğini ve bu sayede işletmedeki çalışma sermayesinin yeterli seviyede olduğu söylenebilir. Hatta özellikle 2019 ve 2020 yıllarında gelişmiş ülkelerde olması gereken referans değerinin (2) üzerine çıktığı görülmektedir.



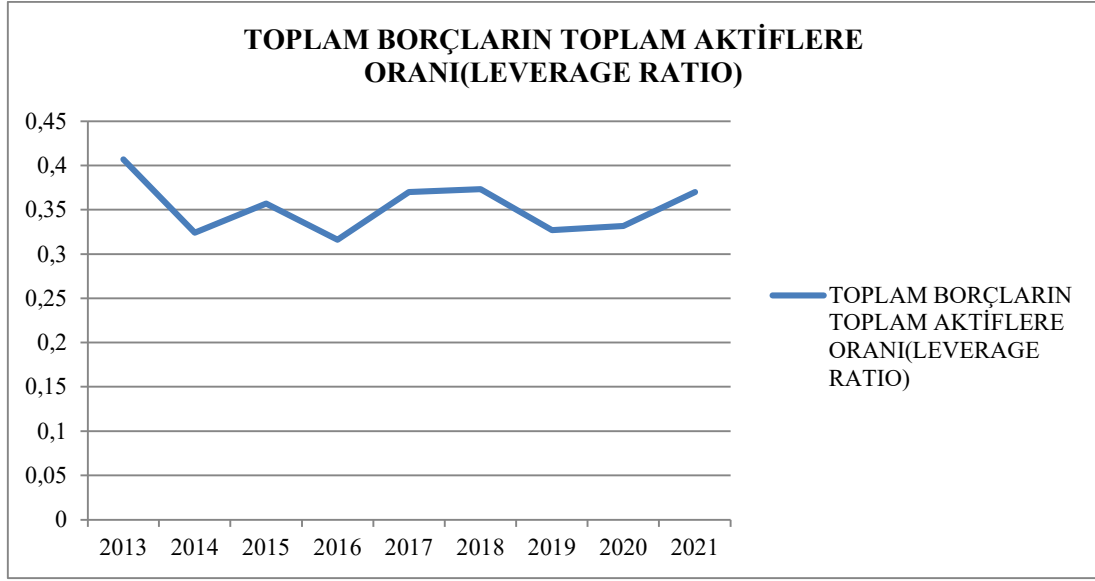
Şekil 2.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Asit-Test Oranları

Şekil 2’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki Asit-Test oranlarına bakıldığında işletmenin dönen varlıklarından stok kaleminin çıkarılmasıyla elde edilen nakitle kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çekmediği görülmektedir. Asit-Test oranının gelişmiş ülkeler için referans değeri 1’dir. Jantsa İşletmesi 2013-2021 zaman dilimi için değerlendirildiğinde en az nakde 2013 yılından 2016 yılına kadar olan zaman diliminde sahip olmuştur. Asit-Test oranının en yüksek olduğu dönemler ise cari oran gibi yine 2019 ve 2020 yılları olmuştur.



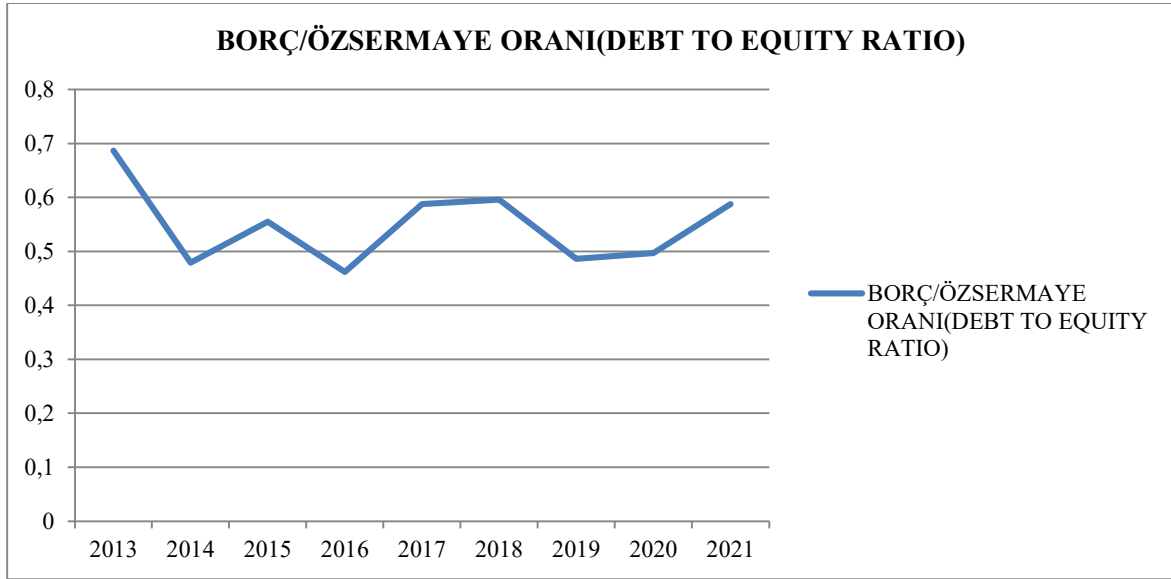
Şekil 3.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Nakit Oranları

Şekil 3’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki Nakit oranlarına bakıldığında 2018 yılına kadar olması gereken referans değeri olan 0,20’ye sadece 2016 yılında yaklaştığı görülmüş ve 2019 ve 2020 yıllarında ise nakit oran olması gereken referans değerinden 3-4 katı fazla seyretmiştir. 2018 yılına kadar işletme nakit akışında sorunlar yaşamıştır denilebilir. 2018 yılından sonra da işletmenin sahip olduğu nakdin verimli kullanılıp kullanılmadığına dikkat etmek gerekmektedir.



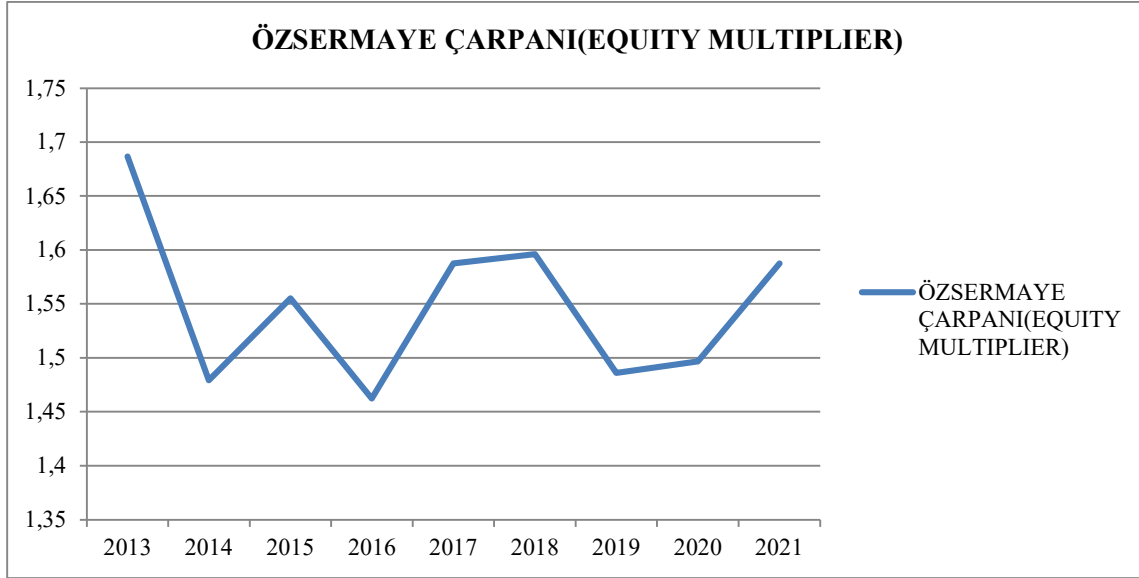
Şekil 4.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Kaldıraç Oranları

Şekil 4’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki kaldıraç oranlarına bakıldığında 2014, 2016 ve 2019 yıllarının en az borçlanma oranına sahip yıl oldukları görülmektedir. Buna karşın işletmelerin sermaye yapısının dengeli olup olmadığını ve işletmelerin bilançolarının sağlamlıklarının ölçüldüğü bu oran için genel olarak Jantsa İşletmesi hakkında sermaye yapısı dengeli bir işletmedir denilebilir.



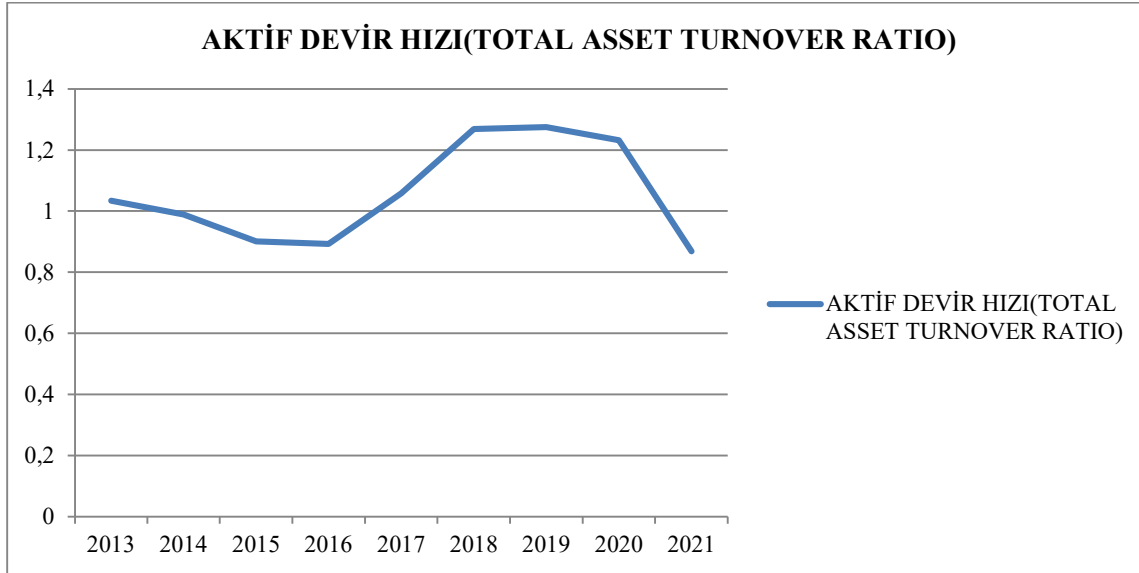
Şekil 5.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Borç/Özsermaye Oranları

Şekil 5’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki borç/özsermaye oranlarına bakıldığında tıpkı kaldıraç oranında olduğu gibi 2014, 2016 ve 2019 yıllarının en az borçlanma oranına sahip yıl oldukları görülmektedir. Finansal riskin de göstergesi olan borç/özsermaye oranı, finansal yapı içinde işletmenin borçlarının özkaynağa oranla ağırlığını yansıtmaktadır ki bu oranın referans değerleri (0,50-0,70) arasında yer aldığı görülmektedir. Bu sebeple riskli bir işletme olarak değerlendirilemez.



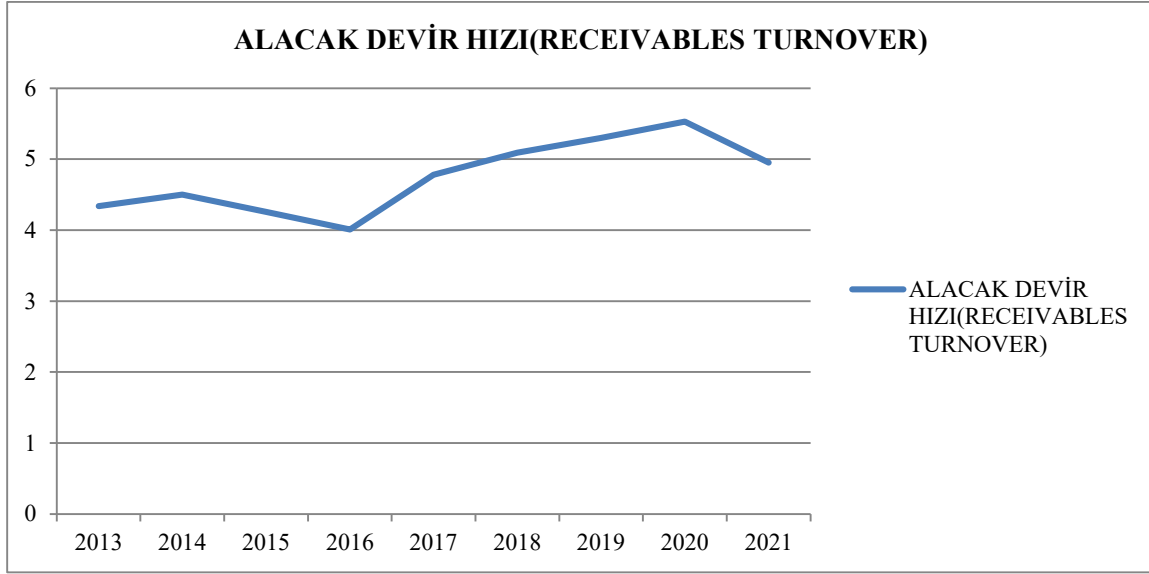
Şekil 6.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Özsermaye Çarpanı Oranları

Şekil 6’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki özsermaye çarpanı oranlarına bakıldığında tıpkı kaldıraç ve borç/özsermaye oranında olduğu gibi 2014, 2016 ve 2019 yıllarının en az borçlanma oranına sahip yıl oldukları görülmektedir. Bu oran aktif toplamının özsermayenin kaç katı olduğunu gösteren orandır. Bu oranın düşük olması işletme lehine olan bir durumdur. İşletmenin az borç yükü altında olduğunu göstermektedir ki Jantsa İşletmesi 2014, 2016 ve 2019 yılları için az borç yükü altında olduğu görülmektedir.



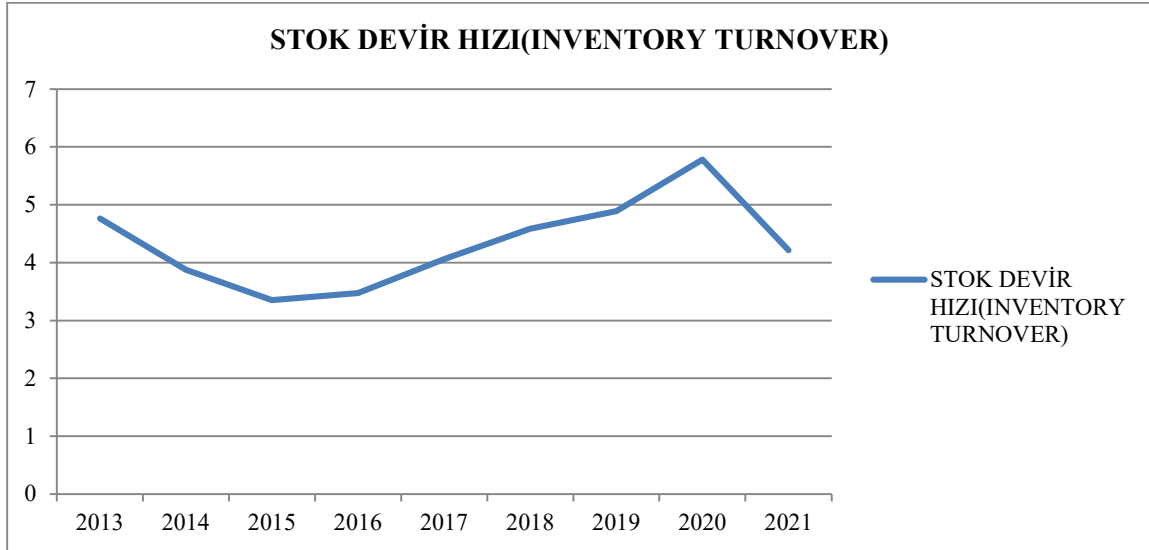
Şekil 7.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Aktif Devir Hızı Oranları

Şekil 7’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki aktif devir hızı oranlarına bakıldığında 2013, 2014, 2015, 2016 ve 2017 yıllarının en az aktif devir hızı oranına sahip yıllar oldukları görülmektedir. Bu oran şirketin aktif toplamını yılda kaç defa döndürdüğünü gösteren orandır. Bu oranın referans değeri ortalama 1,5 civarındadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde Jantsa İşletmesi’nin diğer yıllara göre 2018, 2019 ve 2020 yıllarında aktiflerini daha iyi kullandığı görülmektedir. Ancak yine de referans değeri aralığına ulaşmamıştır.



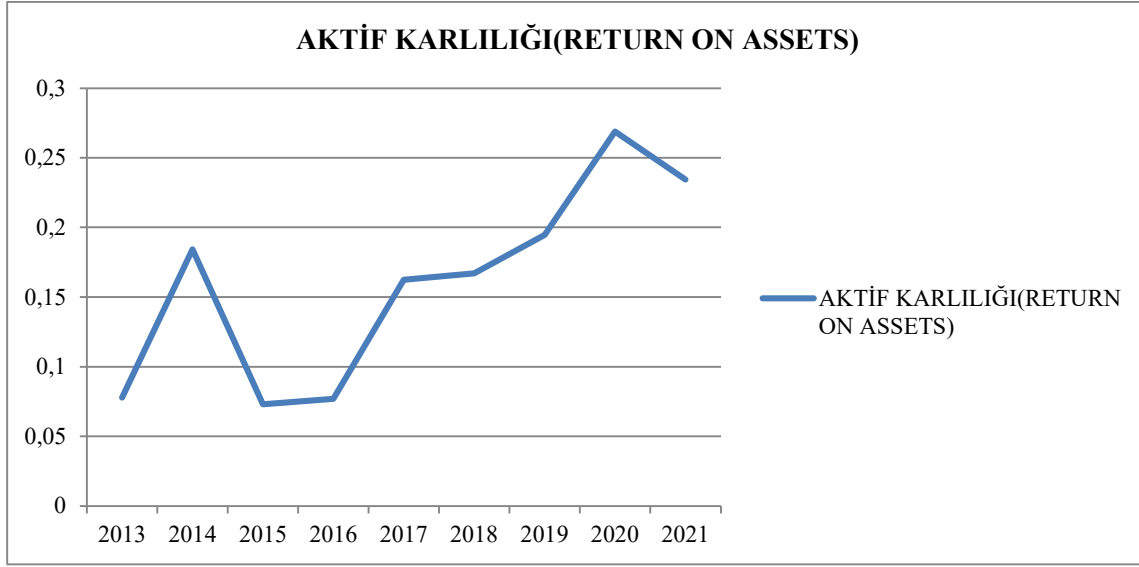
Şekil 8.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Alacak Devir Hızı Oranları

Şekil 8’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki alacak devir hızı oranlarına bakıldığında 2017, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında alacaklarını daha hızlı tahsil ettiği görülmektedir. Bu sebeple işletme bu yıllarda alacaklarını kolaylıkla tahsil etmiştir. Jantsa İşletmesi alacaklarını 2016 yılında en zor şekilde tahsil etmiştir. Alacak devir hızı oranının referans değeri 2-4 aralığında değerlendirildiğinden çıkan oranlar genel olarak Jantsa İşletmesi’nin alacaklarını tahsil etmede güçlük çekmediğini göstermektedir.



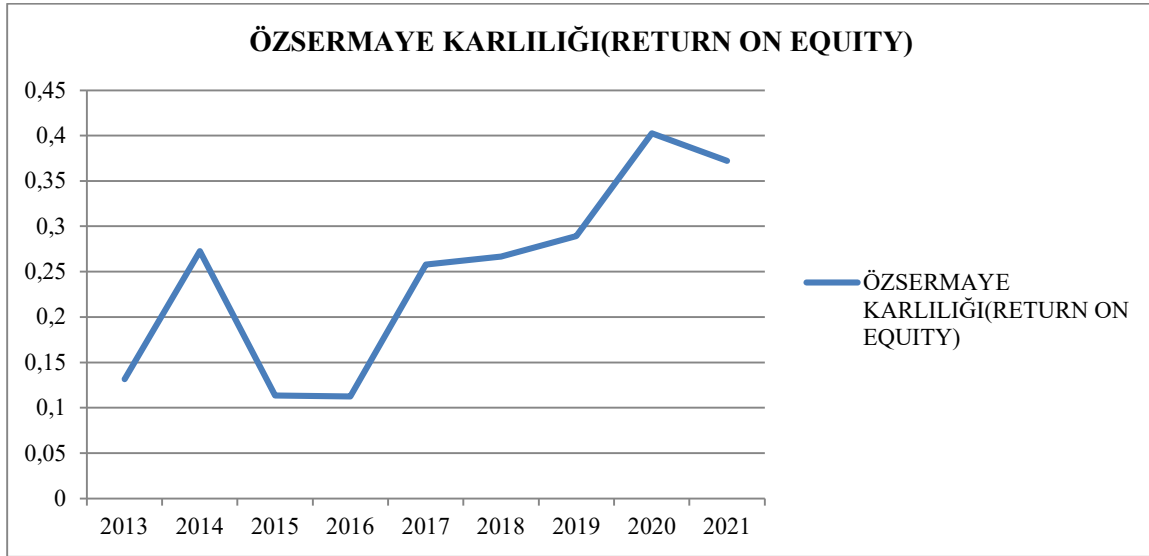
Şekil 9.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Stok Devir Hızı Oranları

Şekil 9’da Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki stok devir hızı oranlarına bakıldığında 2016 yılından 2021 yılına kadar bu oran artışı süreklilik göstermiştir. Stok devir hızı oranı bir işletmenin stoklarını bir yılda kaç kez erittiğini gösteren oran olduğu için bu oran ne kadar yüksek çıkarsa bir işletme için o kadar iyi olarak değerlendirilir. Stok devir hızı oranının referans değer aralığı ortalama 2-4 olarak değerlendirilir. Bu sebeple, Jantsa İşletmesi’nin stoklarını eritme ile ilgili bir sıkıntısının olduğu görülmemektedir.



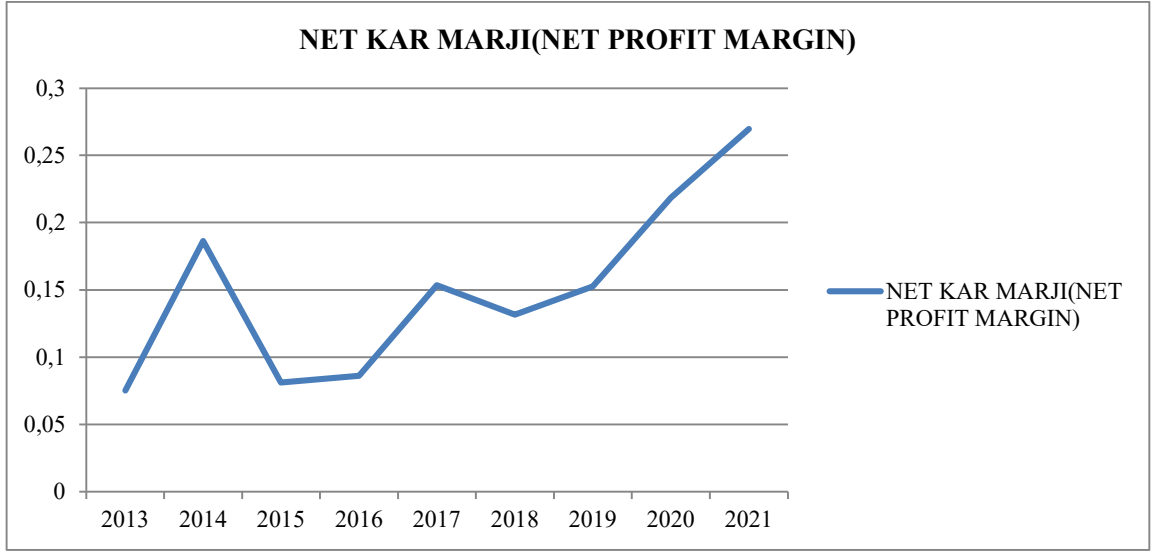
Şekil 10.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Aktif Karlılığı Oranları

Şekil 10’da Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki aktif karlılığı oranlarına bakıldığında 2016 yılından 2021 yılına kadar bu oran artışı süreklilik göstermiştir. Aktif karlılığı oranı bir işletmenin toplam varlıklarını kar yaratma konusunda ne kadar verimli kullandığını ölçen orandır. Bu oran ne kadar büyükse işletmenin varlıklarının kar yaratma konusunda o kadar başarılı kullanıldığı düşünülür. Jantsa İşletmesi’nin toplam varlıklarını en etkin kullandığı yıl 2020 yılıdır.



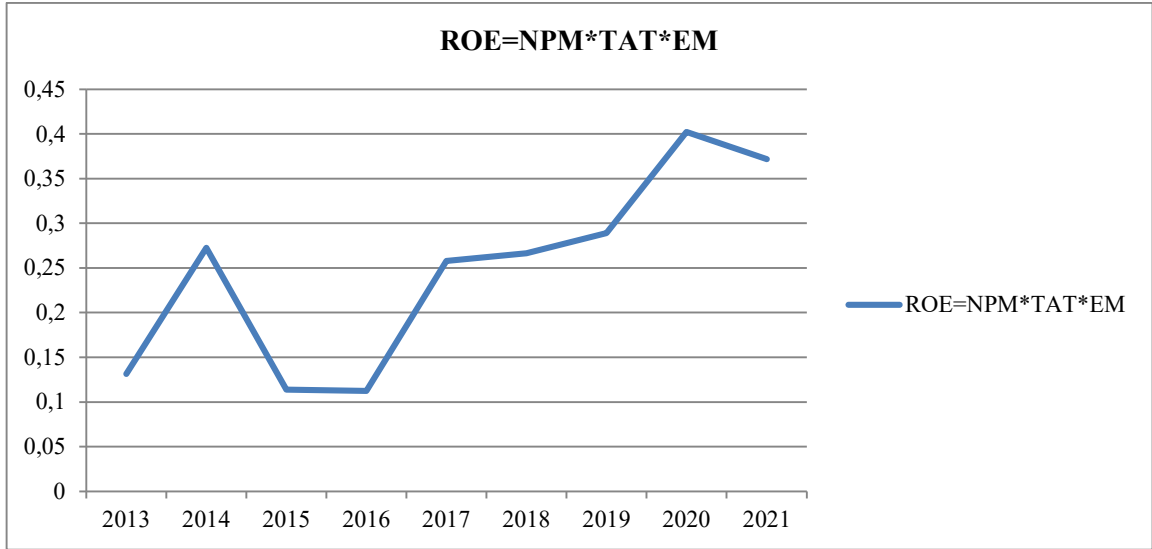
Şekil 11.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Özsermaye Karlılığı Oranları

Şekil 11’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki özsermaye karlılığı oranlarına bakıldığında 2016 yılından 2021 yılına kadar bu oran artışı süreklilik göstermiştir. Özsermaye karlılığı oranı bir işletmedeki özsermayenin ne kadar verimli kullanıldığını gösteren orandır. Bu oran ne kadar büyükse işletme özsermayesini kar yaratma konusunda o kadar başarılı kullanıldığı düşünülür. Jantsa İşletmesi’nin özsermayesini en etkin kullandığı yıl 2020 yılıdır.



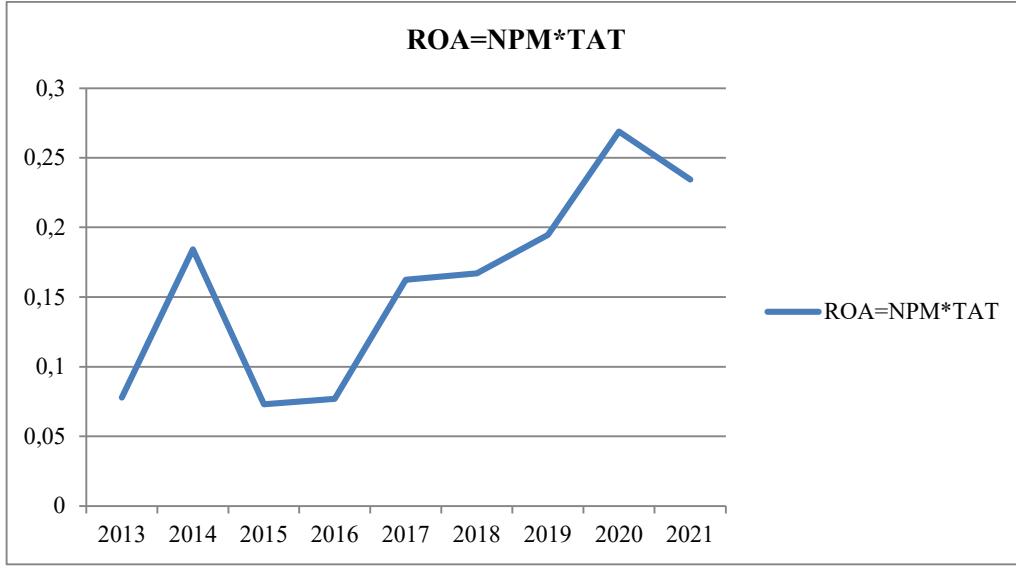
Şekil 12.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Net Kar Marjı Oranları

Şekil 12’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki net kar marjı oranlarına bakıldığında 2018 yılından 2021 yılına kadar bu oran artışı süreklilik göstermiştir. Net kar marjı oranı bir işletmedeki 1 TL’lik satıştan elde edilen karı gösteren orandır. Bu oran ne kadar büyükse işletme satışları konusunda o kadar başarılı kullanıldığı düşünülür. Jantsa İşletmesi’nin en çok satış yaptığı yıl 2021 yılıdır.



Şekil 13.Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Dupont Analizi Yöntemi ile Özsermaye Karlılığı Oranları

Şekil 13’de Jantsa İşletmesi’nin 2013-2021 yılları arasındaki özsermaye karlılığı oranlarına bakıldığında 2016 yılından 2021 yılına kadar bu oran artışı süreklilik göstermiştir. Özsermaye karlılığı oranı, dupont analizi için kullanılan orandır. Dupont analizi ilgili oranların birlikte ve ilişkili olarak değerlendirilmesi esası üzerine odaklanan bir yöntemdir. Bu oran ne kadar büyükse işletmenin kar yaratma konusunda o kadar başarılı kullanıldığı düşünülür. Jantsa İşletmesi’nin özsermayesini en etkin kullandığı yıl 2020 yılıdır.



Şekil 14. Jantsa İşletmesi 2013-2021 Dönemi Dupont Analizi Yöntemi ile Aktif Karlılığı Oranları

Şekil 14'te Jantsa İşletmesi'nin 2013-2021 yılları arasındaki aktif karlılığı oranlarına bakıldığında 2017 yılından 2021 yılına kadar bu oran artışı süreklilik göstermiştir. Aktif karlılığı oranı bir işletmedeki toplam aktiflerin ne kadar verimli kullanıldığını diğer oranlarla birlikte esas alan orandır. Bu oran ne kadar büyükse işletme toplam aktiflerini kar yaratma konusunda o kadar başarılı kullanıldığı düşünülür. Jantsa İşletmesi'nin toplam aktiflerini en etkin kullandığı yıl ise, 2020 yılıdır.

6. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada Jantsa İşletmesi'nin 2013-2021 yılları arasındaki mali tablolarından yararlanmak suretiyle oranları 4 ana grupta; likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları olarak incelenmiş ve yıl bazında hangi yıllarda işletmenin etkin ve verimli bir işletme olduğu saptanmıştır. Jantsa İşletmesi'nin likidite oranları olarak 3 oran analiz edilmiştir. Jantsa İşletmesi'nin cari oranlarını değerlendirdiğimizde işletmenin genel olarak kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çekmediği tespit edilmiştir. Asit-test oranlarına baktığımızda ise, yine cari orandaki gibi işletmenin bünyesindeki daha sıcak parayla kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çekmediği görülmüştür. Nakit oranlarda ise, işletmenin 2018 yılına kadar nakit sıkıntısı yaşadığı ve 2018'den sonra bu durumun ortadan kalktığını hatta olması gereken referans değerinden 3-4 katı fazla nakdin olduğu görülmüştür ki bu da istenen bir durum değildir. Nakit oranın atıl olması işletmenin aynı zamanda aktif kullanım oranını da olumsuz yönde etkileyebilecek güce sahiptir. Jantsa İşletmesi'nin mali yapı oranları değerlendirildiğinde; kaldıraç oranı ortalama bir seviyede olduğu için sermaye yapısı dengeli bir işletmedir denilebilir. Borç/Özsermaye oranı değerlendirildiğinde işletmenin yine referans değerleri arasında kaldığı görüldüğü için finansal olarak riskli bir işletme olarak değerlendirilemeyeceği açıktır. Özsermaye çarpanı oranına baktığımızda ise, işletmenin az borç yükü altında olduğu görülmektedir ki bu oranın düşük olması işletme lehine olan bir durumdur. Aktif Devir hızı oranına baktığımızda, işletmenin aktiflerini verimli ve etkin kullanmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çünkü işletme olması gereken referans değerinin altında değerlere sahiptir. Alacak Devir hızı oranları değerlendirildiğinde ise, değerler referans değeri aralığında çıkmış ve işletmenin alacaklarını tahsil etmede güçlük yaşamadığı sonucuna varılmıştır. Stok devir hızı oranlarına bakıldığında, işletmenin söz konusu dönemlerin hiçbirinde stoklarını eritme sıkıntısı yaşamadığı tespit edilmiştir. Aktif Karlılığı, Özsermaye karlılığı ve Net kar marjı oranlarına baktığımızda ise, işletmenin

2017 yılına kadar dengesiz etkinliğinden bahsederken, 2017 yılından itibaren verimliliği artış göstermiştir. Ancak bu oranların yetersiz kaldığı anlaşılmaktadır. Dupont analizi yöntemiyle de işletmenin özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı oranları incelendiğinde, yine verimliliklerinin beklenenden az olduğu tespit edilmiştir. Özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı oranlarının az olması Aktif devir hızı ve Net kar marjı oranlarının az olmasından kaynaklandığı tespit edilmiştir. Jantsa İşletmesi'nin Aktif devir hızı oranını ve net kar marjı oranını yükseltecek önlemler alması önerilmektedir.

Genel olarak, Jantsa İşletmesi'nin sermaye yapısı dengeli bir işletme olduğu sonucuna varılmış ve bu anlamda aktif devir hızı oranını ve net kar marjı oranını yükseltecek önlemler alması işletmeyi daha etkin ve verimli bir işletme yapabilecektir. Bu çalışmada yapılan analizler neticesinde yatırımcılara bu işletmenin sağlam bir işletme olduğu yönünde görüş belirtmek yanlış olmayacaktır. Ancak, Jantsa İşletmesi'ne ait finansal raporların hisse senedi değerlemesi yöntemi ve diğer oranlar kullanılarak yapılacak başka çalışmalar da bu çalışmayı destekleyici nitelikte olacaktır.

KAYNAKÇA

- Akbulaev, N. Ve Babayeva, A. (2019). Dupont mali kontrol sistemi: holçim a.ş. örneği. Turan-Sam Uluslararası Bilimsel Hakemli Dergisi; ISSN: 1308-8041, e-ISSN: 1309-4033; Yıl: 2019; Ay: Haziran; Cilt: 11/İLBAHAR, Sayı: 42.
- Akça, S. (2008). Beta katsayısı ile oranlar arasındaki ilişkilerin ölçülmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Ardıç, M. (2019). Çay işletmeleri kurumunun (çaykur) finansal performansının dupont finansal analiz sistemi kullanılarak incelenmesi. Business& Management Studies: An International Journal, 7(1): 352-372 doi: <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v7i1.1072>.
- Aydın, N. - Başar, M. ve Coşkun, M.(2015). Finansal yönetim, Ankara: Detay Yayıncılık, ss.78-131.
- Bakır, H. - Şahin, C. (2009). Yöneticiler için finansal tablolar analizi, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Büyükarıkın, U. Ve Eryılmaz, C. (2020). Tarım sektöründeki işletmelerin finansal performansının dupont modeliyle analizi. Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 2020-13(2): 129-141.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2017). Finansal yönetim temel konular, 10.Baskı, İstanbul: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Chang, K. J., Chichernea, D. C. ve HassabElnaby, H. R. (2014). On the DuPont analysis in the health care industry. Journal of Accounting and Public Policy, 33(1), 83-103.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2004). Mali tablolar analizi, 3. Baskı, Bursa: Vipaş A.Ş.
- Çabuk, A. - Lazol, İ. (2011). Mali tablolar analizi, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Çetiner, E. (2002). Konaklama işletmelerinde muhasebe uygulamaları, Ankara: Gazi Kitapevi.
- Gümüş, U. T. ve Çıbık, E. (2018). Borsa'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı işletmelerinin birleşik oran analizi (dupont) yöntemiyle performansının ölçülmesi. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 11(3): 2178-2194.
- Hao, Y. ve Choi, S.U. (2019). Operating performance of chinese online shopping companies: an analysis using dupont components. Sustainability 11(3602):1-13. doi:10.3390/su11133602. <https://jantsa.com/hakkımızda>, (erişim tarihi: 01.03.2022).
- Koşan, L. ve Karadeniz, E. (2013). Türk imalat sektöründe küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerin finansal performansının dupont analiz tekniğiyle incelenmesi. Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(2): 45-62.
- Koşan, L. ve Karadeniz, E. (2014). Konaklama ve yiyecek hizmetleri alt sektörünün finansal performansının dupont finansal analiz sistemi kullanılarak incelenmesi. Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi/ Journal of Travel and Hospitality Management 11 (2), 2014, 75-89.
- Ladvenicova, J., Bajusova, Z., Gurcik, L. ve Cerveny, D. (2019). Dupont analysis of farms in v4 countries. Visegrad Journal on Bioeconomy and Sustainable Development. 8(2): 82-86. DOI: 10.2478/vjbsd-2019-0016.
- Omağ, A. (2021). Du-pont analizi ve örnek bir uygulama. Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 6 (1): 51-57.
- Sanalan Bilici, N. (2019). Turizm sektöründe özsermaye kârlılığının değerlendirilmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (82): 41-54. ISSN: 2146-3042 DOI: 10.25095/mufad.535962.