

## Eczane Finansal Performansının Oran Analizi DuPont Analizi ve Finansal Yaşam Endeksi ile Değerlendirilmesi: Batman Örneği

Ratio Analysis of Pharmacy Financial Performance: An Evaluation Using the DuPont Analysis and the Financial Viability Index: The Case of Batman

Osman ŞAHMAN<sup>a</sup>  <sup>a</sup> Mehmet TOP<sup>b</sup>  <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Batman Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Fakültesi, Batman, Türkiye, [osman.sahman@batman.edu.tr](mailto:osman.sahman@batman.edu.tr).

<sup>b</sup> Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ankara, Türkiye, [mtop@hacettepe.edu.tr](mailto:mtop@hacettepe.edu.tr).

### ÖZET

Bu araştırma, Türkiye'nin Batman ilinde faaliyet gösteren X Eczanesi'nin mali tabloları üzerinden finansal yapısını değerlendirerek, finansal performansını ölçmeyi ve mevcut durumu ortaya koymayı amaçlayan retrospektif ve tanımlayıcı nitelikte bir araştırmadır. Bu araştırmada, eczanenin 2020-2024 dönemine ait finansal tabloları kullanılarak oran analizi, DuPont analizi ve Finansal Yaşam Endeksi (FVE) yöntemi uygulanmıştır. Elde edilen bulgular, eczanenin geçmiş yıllara ait performansı ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilmiştir. Bu araştırmadan elde edilen bulgular sonucunda, X Eczanesi'nin aktif yapısının çoğunlukla dönen varlıklardan oluştuğu ve faaliyetlerin finansmanında kısa vadeli borç kullanımının yıllar itibarıyla arttığı elde edilmiştir. Ayrıca X Eczanesi'nin yıllara göre likidite, faaliyet ve kârlılık oranlarının genel olarak düşme eğiliminde olduğu belirlenmiştir. X Eczanesi'nin dış kaynak kullanımı zaman içinde azalma eğilimi gösterse de, kısa vadeli dış kaynak bağımlılığı mevcuttur. DuPont analizi ile yapılan değerlendirmeler, özkaynak kârlılığının yıllar içinde azaldığını, FVE açısından yapılan değerlendirmeler de X Eczanesi'nin finansal yaşam kapasitesinin yılları itibarıyla zayıfladığını ortaya koymuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Eczane, Finansal Performans, Oran Analizi, DuPont Analizi, Finansal Yaşam Endeksi.

**Gönderme Tarihi:** 20 Nisan 2026

**Kabul Tarihi:** 11 Haziran 2026

**Makale Kategorisi:** Araştırma Makalesi

### ABSTRACT

This study is retrospective and descriptive. It evaluates the financial structure of Pharmacy X, operating in Batman, Turkey, by analyzing financial statements. The study measures financial performance and assesses the current status. Ratio analysis, DuPont analysis, and the Financial Viability Index (FVI) method were applied to financial statements from 2020 to 2024. The pharmacy's performance was compared to industry averages from previous years. Findings show the asset structure consists mainly of current assets, with an increase in short-term debt to finance operations. Liquidity, operating, and profitability ratios have generally declined over the years. Pharmacy X's reliance on external funding has decreased, but there is still dependence on short-term funding. DuPont analysis shows return on equity has decreased. The Financial Viability Index (FVE) shows that Pharmacy X's financial viability has also weakened over the years.

**Keywords:** Pharmacy, Financial Performance, Ratio Analysis, DuPont Analysis, Financial Vitality Index.

**Received:** 20 April 2025

**Accepted:** 11 June 2025

**Article Classification:** Research Article

### Önerilen Atıf/Suggested Citation

Şahman, O., Top, M. (2026). Eczane Finansal Performansının Oran Analizi DuPont Analizi ve Finansal Yaşam Endeksi ile Değerlendirilmesi: Batman Örneği, İşletme Akademisi Dergisi, 7 (2), 100-121.

## 1. GİRİŞ

Sağlık sektöründe gelişen işletmecilik anlayışı, sağlık işletmeleri için verimlilik, performans, etkinlik gibi kavramların önemini artırmıştır (Ekinci & Bakır, 2021, s. 2). Sayısal değerlerle ifade edilmenin giderek yaygınlaştığı sağlık işletmelerinde, finansal konulara ilişkin gerçekçi bilginin varlığı, kaynak yönetiminde etkili kararlar alabilmek ve kaynakları verimli kullanabilmek açısından bir zorunluluk haline gelmiştir (Aydemir, 2024, s. 187; Songur vd., 2016, s. 3). Diğer yandan, sağlığa ayrılan kaynakların sınırlı olması ve sağlık hizmetleri maliyetlerinin yüksekliği, sağlık işletmelerini finansal açıdan baskılamaktadır (Ağırbaş, 2022). Sağlık işletmeleri yöneticileri; finansal baskıyı azaltmak, yönetimde etkinlik ve verimliliği artırmak amacıyla finansal performans değerlendirme uygulamalarına daha fazla önem vermeye başlamıştır (Ayanoglu, Atan & Beylik, 2010, s. 41; Dubas-Jakóbczyk vd., 2022).

Sağlık işletmelerinde finansal performans; kaynak verimliliği, kârlılık ve paydaşlara getiri sağlama düzeyinin, bilanço ve gelir-gider tablolarının varlık, kaynak, marj ve özsermaye gibi göstergeler üzerinden çeşitli finansal analizlerle değerlendirilmesidir (Aydemir, 2024, s. 187; Gapenski, 2012; Zeller vd., 1996, s. 162-163). Bu çerçevede yapılan finansal performans değerlendirmeleri, işletmenin hedeflere ulaşip ulaşmadığını belirleyip, mali ve operasyonel durumu ortaya koyarak, gelecek planlamasında kullanılmaktadır (Suarez vd., 2011, s. 419-420).

Sağlık sektöründe finansal performansın ölçümü için farklı birçok yöntem geliştirilmiş olup, en bilinenleri oran analizi, trend analizi, dikey analiz, yatay analiz, veri zarflama analizi (VZA), regresyon analizi ve son yıllarda öne çıkan veri madenciliği, Finansal Yaşam Endeksi (FVE), finansal güç indeksi ve DuPont analizidir (Finkler & Ward, 2006; Işıkçelik vd., 2022; Karataş & Çınaroglu, 2023; Özgülbaş, 2006). Yöntemlerdeki çeşitlilik, sağlık işletmelerindeki finansal yapı ve performansın tek bir oran veya analiz üzerinden değerlendirilmesinin yeterli görülmemesi nedeniyle artmıştır (Dodge, 2017, s. 11). Öte yandan, sağlık sektöründe finansal performans değerlendirmesine ilişkin bilimsel çalışmaların çoğunlukla hastaneler düzeyinde gerçekleştirildiği bilinmektedir (Alkan & Durmuş, 2023; Ayanoglu vd., 2010; Aydemir, 2018; Aydemir, 2024; Ekinci & Bakır, 2021; Işıkçelik, 2023; Kabak & Yurttadur, 2023; Kıran & Parlayan, 2024; Özgülbaş, 2008; Songur, 2016).

Eczane işletmeleri ise sağlık sektöründe faaliyet gösteren işletmeler arasında; nakit akışının daha hızlı olması, yüksek düzeyde stok maliyeti, kâr marjını sınırlandıran ilaç politikaları, perakendeciliğin azalması ve ekonomik yavaşlamadan daha fazla etkilenmeleri nedeniyle finansal açıdan daha kırılgan bir yapıdadır (Malovecká vd., 2015, s. 20-21). Eczanelerin doğası gereği ilaç ve tıbbi malzeme satışı dışında (klinik, danışmanlık vb.), hizmet sunamamaları, serbest piyasa koşullarına geçiş ve toplum eczaneleri gibi yeni aktörlerin pazara girmesi gibi unsurlar eczanelerin gelirlerini sınırlandırmaktadır (Malovecká vd., 2013, s. 35). Ayrıca yapılan çalışmalar, eczanelerin daha fazla finansman ve ciro sorunu yaşadığını göstermiştir (Bağcı & Atasever, 2020, s. 66-76). Diğer yandan, artan ilaç harcamaları da kıt sağlık kaynaklarının etkin kullanımı açısından eczanelerin finansal performansının değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır (Sakinç & Bilginer, 2021, s. 696). Finansal performans değerlendirmeleri, eczanelerde finansal performans verilerinin doğru analiz edilmesi suretiyle, mali yapının rasyonel yönetilmesini sağlayarak etkinliği artırmaktadır (Sakinç & Bilginer, s. 698). Finansal performans değerlendirmesi, eczanelerin finansal sürdürülebilirliği açısından önemli olup (Doucette vd., 2012, s. 182), kaynak yönetimi, maliyet kontrolü, hizmet kalitesinin geliştirilmesi, kârlılığın artırılması, paydaşlara finansal bilgi sunulması ve finansal planlamaların yapılabilmesine katkı sağlamaktadır (Alomi vd., 2023, 17; Imani vd., 2015, s. 111).

Son 30 yılda yapılan çalışmalar, eczane performansının sağlık sistemleri üzerinde olumlu etkiler yarattığını göstermektedir (Sakinç & Bilginer, 2021, s. 96). Buna karşın, eczane ve ilaç işletmelerinin finansal performansına ilişkin çalışmaların sınırlı olması, eczanelerin ekonomik sürdürülebilirliği ve işletme başarısının değerlendirilmesi açısından literatürde önemli bir eksiklik oluşturmaktadır (Alomi vd., 2023; Doucette vd., 2012; Imani vd., 2015; Malovecká vd., 2013; Malovecká vd., 2015; Özgel, 2007; Sakinç & Bilginer, 2021). Dolayısıyla eczane işletmelerinin finansal performansının değerlendirilmesi, literatürdeki önemli bir boşluğun giderilmesine katkı sağlaması ve gelecekte yapılacak araştırmaları teşvik etmesi açısından önemli bir araştırma alanı oluşturmaktadır.

Yukarıda sunulan bilgiler ışığında tanımlayıcı ve retrospektif türde tasarlanan bu araştırmanın amacı, Türkiye'nin Batman ilinde faaliyet gösteren X Eczanesi'nin mali tabloları üzerinden finansal yapısını değerlendirerek, finansal performansını ölçmek ve mevcut durumu ortaya koymaktır. Bu doğrultuda, X Eczanesi'nin 2020-2024 yılları arasındaki detaylı bilanço ve gelir tabloları üzerinden oran analizi, DuPont analizi ve FVE kullanılarak eczanenin finansal performansı geçmiş yıllar ve sektör ortalamaları ile karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Araştırmada öncelikle oran analizi, DuPont analizi ve FVE'ye ilişkin kuramsal ve kavramsal bilgiler, literatür temelli olarak sunulmuştur. Ardından, yöntem bölümünde araştırmada kullanılan veriler, verilerin elde edilmesi ve analizine ilişkin süreç ayrıntılandırılarak araştırmanın sınırlılıkları ve varsayımları açıklanmıştır. Son olarak, finansal veriler kullanılarak gerçekleştirilen oran analizi, DuPont analizi ve FVE sonuçları ortaya konmuş; elde edilen bulgular literatür çerçevesinde tartışılarak değerlendirilmiş ve uygulamaya yönelik öneriler geliştirilmiştir.

## 2. TEORİK ÇERÇEVE

Bu bölümde araştırmada kullanılan finansal performans ölçüm yöntemlerinden oran analizi, DuPont analizi ve FVE'ye yönelik teorik çerçeve, literatür bilgileri ışığında sunulmuştur.

### 2.1. Oran Analizi (Rasyo Analiz)

Sağlık sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için uygulaması en kolay ve en yaygın performans ölçüm yöntemlerinden biri oran analizidir (Ağırbaş, 2022). Oran analizi, gelir tablosu ve bilanço tablolarında yer alan hesap grupları arasında matematiksel ve anlamlı ilişkiler kurmak suretiyle işletmenin finansal yapısı hakkında bilgi sunmaktadır. Oran analizinde, finansal tablolarda yer alan ve her biri aynı anlama gelen homojen hesap kalemleri arasındaki ilişki, yüzde birimi cinsinden hesaplanarak likidite, faaliyet, finansal yapı ve kârlılık durumu ortaya konulmaktadır (Songur vd., 2016, s.4). Oran analizinin temel amacı; işletmenin likidite durumu, varlık kullanım etkinliği, kaynak verimliliği, büyüme yapısı ve mali durumu gibi farklı finansal göstergelerin saptanmasıdır (Gapenski, 2012). Oran analizi, tek bir döneme ait verilerle yapıldığı için statik bir analiz olmasına karşın, elde edilen sonuçlar işletmenin geçmiş dönemleri, sektör ortalamaları veya rakip işletmelerin verileri ile karşılaştırıldığında dinamik bir nitelik kazanmaktadır (Aydemir, 2024; s. 5-6; Schoenebeck ve Holtzman, 2013, s. 8). Oran analizinde çok sayıda oran hesaplamak yerine, araştırma amacına uygun ve birbiriyle anlamlı ilişkiler kurabilen oranların seçilip yorumlanması analiz başarısını artırmaktadır (Ceylan & Korkmaz, 2008; akt., Ekinci & Bakır, 2021, s.3).

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) menşeli olan oran analizi, 1940'larda hastanelerde kullanılmaya başlanmış, 1970'lerin sonunda ise performans ölçümü için vazgeçilmez bir standart haline gelmiştir (Ekinci & Bakır, 2021, s. 3). Konu ile ilgili bilinen ilk çalışma, Choate & Tanada tarafından 1979 yılında yapılmış, izleyen yıllarda Cleverly & Rohleder (1985), Counte ve diğerleri (1988) gibi araştırmacılar da oran analizi tekniğini kullanmış ve geliştirmişlerdir (Ekinci & Bakır, s. 3). Literatürde başlıca kullanılan oran analizleri; likidite, finansal yapı (kaldıraç), faaliyet (devir hızı) ve kârlılık oranları olmak üzere dört ana kategoride sınıflandırılmaktadır (Gapenski, 2012; Finkler & Ward, 2006).

#### 2.1.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin yakın dönemde vadesi dolacak kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme kapasitesini göstermektedir (Kıran & Parlayan, 2024, s. 39). Ayrıca, işletmenin net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını ve piyasa belirsizliği durumlarında faaliyetlerini sürdürebilme yeteneğini ortaya koymaktadır (Ekinci & Bakır, 2021, s. 6; Finkler & Ward, 2006). Likidite oranları, sağlık işletmesinin dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülükleri arasındaki ilişkiyi göstermektedir (Ağırbaş, 2022, s. 78). Likidite oranlarının yüksek olması, işletmenin borçlarını zamanında ödeyebildiğini, alacaklıların tahsilatlarını sorunsuz gerçekleştirebildiğini ve kreditorlerin finansman sağlama isteğinin arttığını ifade eder. Ancak aşırı yüksek likidite, fonların etkin kullanılmaması nedeniyle kârlılığı olumsuz etkileyebilmektedir (Ağırbaş, 2022, s. 78; Dong, 2015, s. 4). En yaygın likidite oranları cari oran, asit-test oranı ve nakit orandır (Alkan & Durmuş, 2023, s. 54). Eczaneler açısından likidite oranlarının görece yüksek düzeyde olması tercih edilmektedir (Sakıncı & Bilginer, 2021, s. 697).

### 2.1.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları (ödeme gücü oranları), bir işletmenin uzun vadeli yükümlülüklerini ve bu yükümlülüklerden doğan faizleri ödeyebilme kapasitesini göstermektedir (Aydemir, 2018, s. 138). Finansal yapı oranları, bilançonun pasifinde yer alan yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Finansal yapı oranları, işletmenin faaliyetlerinin ne kadarının kısa vadeli borç (KVYK), uzun vadeli borç (UVYK) ve öz kaynaklar ile finanse edildiğini ortaya koyarak işletme paydaşlarına önemli finansal bilgi sunmaktadır (Ağırbaş, 2022, s. 84; Dong, 2015, s. 5). Ayrıca, işletmenin zarar durumu ve varlık değerlerindeki değişimlerin değerlendirilmesine de katkı sunar. Bu oranlar hesaplanırken, “Kurum, uzun ve kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilir mi? İşletmenin finansman kaynağı dağılımı dengeli midir?” gibi sorulara yanıt aranmaktadır (Gider, 2011, s. 90). Oranların yüksek olması, işletmenin borç kullanımının görece fazla olduğunu ifade etmektedir (Dong, 2015, s. 6). En yaygın finansal yapı oranları; finansal kaldıraç oranı, öz kaynakların toplam yabancı kaynaklara oranı, KVYK ve UVYK’nin toplam yabancı kaynaklara oranı ile duran varlıkların devamlı sermayeye oranıdır (Aydemir, 2024, s. 189).

### 2.1.3. Faaliyet Oranları (Verimlilik Oranları)

Faaliyet oranları, bir işletmenin sahip olduğu varlıkları ne derece etkin yönettiğini göstermektedir (Aydoğdu, 2010, s. 71; Bloomenthal, 2022; akt., Aydemir, 2024, s. 189). Diğer bir ifadeyle, 1 TL’lik varlık karşılığında elde edilen satış düzeyini ifade etmektedir (Ekinci & Bakır, 2021, s. 8). Bu sayede, varlıkların yaratmış olduğu satışların, nakde dönüştürülmesi yoluyla varlıkların etkin kullanımı sağlanmaktadır (Yüksel, 2020, s. 518). Faaliyet oranları ayrıca, bilanço ve gelir tablosu kalemleri birbirleriyle ilişkilendirilerek, yatırımların dengeli olup olmadığı ve alacak tahsil yeteneği gibi finansal göstergeler belirlemektedir (Gapenski, 2012). Ancak varlıklara aşırı yatırım yapılması işletmenin nakit sıkıntısı yaşamasına neden olabilirken, fazla nakit tutulması da yüksek getirili yatırım fırsatlarının kaçırılmasına ve fırsat maliyetinin artmasına yol açabilmektedir (Alkan & Durmuş, 2023, s. 53; Bülüç, Özkan & Ağırbaş, 2017, s. 67). En yaygın kullanılan faaliyet oranları; stok devir hızı ve stok devir süresi, alacak devir hızı ve alacak tahsil süresi, öz kaynak devir hızı, ticari borç ödeme süresi, hazır değer devir hızı, dönen varlık devir hızı, duran varlık devir hızı ve toplam aktif devir hızıdır (Alper & Biçer, 2017, s. 340-341; Bülüç vd., 2017, s. 67-68).

### 2.1.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık, bir işletmenin aldığı tüm idari ve finansal kararların sonucunu gösteren en temel performans göstergelerinden biridir (Gapenski, 2012). Kârlılık oranları, işletmenin ne kadar etkin yönetildiğini ve kullanılan varlıkların işletmeye gerçekten kazanç sağlayıp sağlamadığı konusunda üst yönetime bilgi sunmaktadır (Bloomenthal, 2022; Akt., Aydemir, 2024, s. 189). Bir işletmenin finansal performans başarısının ve yönetsel verimliliğinin en temel ölçütlerinden biri olarak kabul edilen edilen kârlılığın yüksek olması istenir (Weaver, 2012 s. 62). Kârlılık oranları, kâr ile satışlar ve kaynaklar arasındaki ilişkiye dayanıp, genel verimliliğini ölçmektedir (Weaver, 2012, s. 62). Bu oranlar sayesinde kârlılığı etkileyen faktörler belirlenerek riskli ve geliştirilmesi gereken alanlar ile yatırım yapılması gereken alanlar tespit edilmekte ve sürdürülebilir kârlılık sağlanabilmektedir (Ağırbaş, 2022; Ekinci & Bakır, 2021, s. 12). Özel sağlık işletmeleri de gelir tablosu ve bilanço verilerini kullanarak, kârlılık oranları hesabı yapmakta bu sayede elde edilen kâr veya zararı değerlendirebilmektedir (Ağırbaş, 2022, s. 100; Suarez vd., 2011, s. 420).

**Tablo 1.** Finansal Performans Analizinde Kullanılan Oranlar ve Hesaplama Formülleri

Oranlar	Oran adı	Formül	Kabul görmüş değer
<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>	Cari Oran	Dönen varlıklar/ KVYK	1,5
	Asit-Test Oranı	Dönen varlıklar- Stoklar/KVYK	1
	Nakit Oranı	Hazır değerler + Menkul kıymetler /KVYK	0,2
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>	Finansal Kaldıraç Oranı	Toplam yabancı kaynak /Toplam varlık	0,50
	Öz kaynakların aktiflere oranı	Öz kaynaklar/Toplam varlık	0,50
	Öz kaynakların yabancı kaynaklara oranı	Öz kaynaklar / toplam yabancı kaynak	1
	KVYK'ların kaynak toplamına oranı	KVYK/ Toplam kaynak	≤0,30
	UVYK'ların kaynak toplamına oranı	UVYK/ Toplam kaynak	≤0,50
	KVYK'ların Öz kaynaklara oranı	KVYK/ Öz kaynaklar	=0,35 ve ≤0,50
	Duran varlıkların devamlı sermayeye oranı	Duran varlıklar/UVYK+Öz kaynaklar	=1 veya ≤1
<b>FAALİYET ORANLARI</b>	Stok devir hızı	Net satışlar/Ortalama stok	Yüksek çıkması beklenir.
	Stok devir süresi	360/Stok devir hızı	Düşük çıkması beklenir.
	Alacak devir hızı	Net satışlar/Ticari alacaklar	Yüksek çıkması beklenir.
	Alacak tahsil süresi	360/Alacak devir hızı	Düşük çıkması beklenir.
	Ticari borç ödeme süresi	360*Ticari borçlar/Satılan hizmet maliyeti	Düşük çıkması beklenir.
	Hazır değer devir hızı	Net satışlar/Hazır değerler	Yüksek çıkması beklenir.
	Dönen varlık devir hızı	Net satışlar/Dönen varlıklar	Yüksek çıkması beklenir.
	Duran varlık devir hızı	Net satışlar/Duran varlıklar	Yüksek çıkması beklenir.
	Aktif devir hızı	Net satışlar/Aktifler	Yüksek çıkması beklenir.
	Öz kaynak devir hızı	Net satışlar/Öz kaynak	Yüksek çıkması beklenir.
<b>KÂRLILIK ORANLARI</b>	Brüt kâr marjı	Brüt satış kârı/Net satış	Yüksek çıkması beklenir.
	Faaliyet kâr marjı	Faaliyet kârı/Net satış	Yüksek çıkması beklenir.
	Olağan kâr marjı	Olağan kâr/Net satışlar	Yüksek çıkması beklenir.
	Net kâr marjı	Net kâr/Net satışlar	Yüksek çıkması beklenir.
	Varlık kârlılığı	Net kâr/ Aktifler	Yüksek çıkması beklenir.
Öz kaynak kârlılığı	Net kâr/Öz kaynaklar	Yüksek olması beklenir.	

Kaynak: Bu tablo, Aydemir, 2024; Yüksel, 2020; Büluç vd, 2017; Dalgıç & Şahman (2026)'ın çalışmalarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Yukarıdaki Tablo 1’de, sağlık sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için oran analizlerinin genel kabul görmüş değerleri sunulmaktadır. Eczaneler sağlık sektörünün bir kolu olmasına rağmen, varlık ve kaynak yapıları diğer işletmelerden farklıdır. Bu nedenle bu araştırmada elde edilen oran analizi bulguları, literatürdeki eczane ve ilaç sektörüne yönelik yapılan benzer çalışmalarda bildirilen sektör ortalamaları ile eczanenin geçmiş yıllarına ait değerlerle karşılaştırılmıştır (Grega vd., 2021; Sakınç & Bilginer, 2021). Ancak eczane işletmeleri sağlık sektörü kapsamında faaliyet gösterdiğinden bazı oranların değerleri, Tablo 1’deki kabul gören değerler üzerinden değerlendirilmiştir.

## 2.2. DuPont Analizi

DuPont analizi, diğer finansal performans ölçüm araçlarından farklı olarak tarihi 20. yüzyılın başına dayanan bir tekniktir. F. Donaldson Brown tarafından General Motors’un finansal durumunu iyileştirmek amacıyla geliştirilmiş ve 1918–1920’li yıllarda DuPont şirketinde finansal oranların hesaplanmasında kullanılmaya başlanmıştır (Almazari, 2012, s. 86). DuPont analizi, kârlılığı etkileyen faktörleri göstererek, işletmenin sermayesini ne kadar etkin kullandığını ve finansal gücünü nasıl artırabileceğini ortaya koyar (Melvin vd., 2004, s. 76). İşletme paydaşlarına, işletmenin finansal performansının kuşbakışı görünümünü sunan DuPont analizi, kâr-zarar, gelir-gider ve varlık-kaynak eksenlerinde performansı ölçmektedir (Almazari, 2012, s. 86). Ayrıca DuPont analizi, kârlılık ve verimlilik oranlarını sistematik biçimde ilişkilendirerek, işletmenin finansal performansını çok boyutlu olarak değerlendirir (Chang, Chichernea, & Hassabelnaby, 2014). Bu sayede sermaye yapısı, kârlılık ve operasyonel etkinlik arasındaki ilişkiler dengeli bir şekilde ortaya konmaktadır (Soliman, 2008). DuPont analizi, bir işletmenin tamamına uygulanabileceği gibi tek bir departman veya birime de uygulanabilmektedir (Işıkçelik vd., 2021, s. 775). DuPont analizinde ölçülen başlıca göstergeler; öz sermaye kârlılığı (ROE), aktif kârlılığı (ROA), net kâr marjı (ROS) ve öz sermaye çarpanıdır (Chang vd., 2014, s. 3; Turner vd., 2015, s. 2). Bu göstergeler içinde DuPont analizinin amacını en iyi açıklayan ve en kapsamlı olanı ROE’dir. ROE, sermayeye yapılan yatırımın kârlılığının belirlenmesinde kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, sermayeye yapılan her 1 TL’lik yatırımın işletme tarafından ne ölçüde kâra dönüştürülebildiğini yansıtmaktadır (Kefe, 2023). En temel kârlılık oranlarından olan ROE’nin hesaplanmasında, ROS, ROA ve öz sermaye çarpanı birlikte kullanılmaktadır (Soliman, 2008):

$$ROE = \text{Net Kâr} / \text{Net Satışlar} \times \text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı} \times \text{Aktif Toplamı} / \text{Özsermaye}$$

ROE, satışlardan elde edilen kâr, aktif kârlılığı ve öz sermaye çarpanından etkilenmektedir. Dolayısı ile ROE’nin artırılması, ROA’nın yükseltilmesi ve ROS’un korunması ile borç yükünün etkin yönetimine bağlıdır (Henry, Robinson & Van Greuning, 2012). Ancak ROE’nin düşük olması veya zaman içinde azalması, işletmenin borçlanma gücünün zayıflaması, pazar payının küçülmesi ve birleşmeye gitmesine neden olmaktadır (Turner vd., 2015, s. 2). ROE’nin hesaplanabilmesinde kullanılan ROA, aktif devir hızı (TAT) ile net kar marjının (ROS) ile tespit edilmektedir. Aktif devir hızı, varlık kullanımındaki verimliliği ifade ederken; net kâr marjı, satışların kâr yaratabilme potansiyelini göstermektedir (Ignat & Feleaga, 2019). ROA ve ROS hesaplandıktan sonra aktiflerin, özsermayeye oranlaması ile hesaplanan öz sermaye çarpanının belirlenmesi gerekmektedir. Aşağıda ROA, ROS ve öz sermaye çarpanının hesaplama formülleri gösterilmiştir (Işıkçelik vd., 2021, s. 776; Karadeniz & Koşan, 2017, s. 38; Weaver, 2012, s. 89):

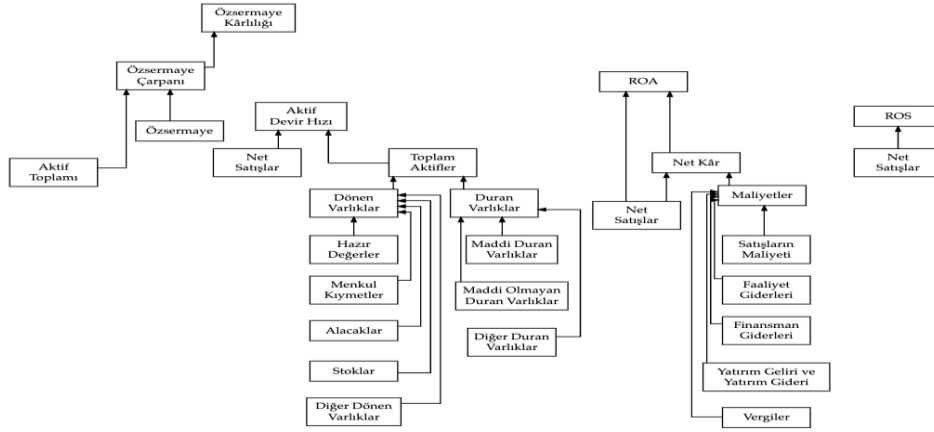
$$ROA = \text{Net Kâr} / \text{Aktif Toplamı} = \text{Net Kâr} / \text{Net Satışlar} \times \text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}$$

$$\text{Özsermaye Çarpanı} = \text{Aktif Toplamı} / \text{Özsermaye}$$

$$ROS = \text{Net Kâr} / \text{Net Satışlar}$$

$$TAT = \text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}$$

ROE’nin hesaplanmasındaki adımlar aşağıda yer alan DuPont kontrol şemasında gösterilmiştir:



**Şekil 1.** DuPont Kontrol Şeması

Kaynak: Bu şekil, Aydın vd. (2010, s. 131) ve Gitman (2002, s. 72) çalışmalarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Yukarıda Şekil 1’de sunulan şema, işletmenin kârlılık oranlarındaki değişimleri ve bu değişimlere neden olan hesap kalemlerini kısa sürede belirleme sürecini sistematik bir biçimde göstermektedir (Işıkçelik vd., 2021, s. 776). Şemada yer alan ROS, işletmelerin temel faaliyetlerinin yanı sıra bunların dışında kalan gelir ve gider unsurlarının da hesaba katıldığı, net satışların kârlılık düzeyini gösteren bir orandır (Ağırbaş, 2022). ROS, işletmenin verimli çalışıp çalışmadığını ve maliyet yönetiminin etkililiğini göstermektedir (Karaçadır, 2025, s. 512). ROA oranı da işletmenin aktiflerini ne düzeyde etkin kullandığını göstermekte olup, ROA değerinin yüksek olması arzu edilmektedir (Aydın vd., 2010, s. 129; Kabak & Yurttadur, 2025, s. 32). Öz sermaye çarpanı, işletmenin varlıklarının ne kadarının borç ile finanse edildiğini göstermektedir. Öz sermaye çarpanı, eldeki varlıkların öz kaynaklara oranlanması ile hesaplanmaktadır (Arı, 2025, s. 96). Öz sermaye çarpanının yüksek olması, otomatik olarak ROE’yi de artıracığından borçluluk düzeyinin yakından izlenmesi önemlidir (Henry vd., 2012).

Literatürde DuPont analiz tekniği kullanılarak, ilaç ve eczacılık alanına yönelik yapılan finansal performans çalışmalarının sınırlı sayıda olduğu belirlenmiştir (Sakıncı & Bilginer, 2021). Bu nedenle bu çalışmada eczanenin finansal performansını değerlendirmek için DuPont analizinin kullanılması, literatürdeki boşluğu doldurması ve çalışmayı diğer araştırmalardan farklılaştırması açısından önemlidir.

### 2.3. Finansal Yaşam Endeksi (FVE)

Sağlık işletmelerinde finansal performans ölçümü, çok sayıda bağımsız oran üzerinden yapılabildiği gibi Finansal Yaşam Endeksi (FVE) adı verilen tek bir birleşik gösterge üzerinden de yapılabilmektedir (Karataş, Çınaroğlu, 2023, s. 156; Özgülbaş vd., 2009, s. 4). Carvava & Kudder (1978) ile Alpha Center For Health Planning (1979) tarafından geliştirilen FVE, sermaye yapısı oranı (SYO), faaliyet oranı (FO) ve cari oran (CO) arasında matematiksel ilişki kurmak suretiyle işletmenin genel finansal durumu ve kapasitesini ortaya koymaktadır (Pegels, 1984, s. 701). Söz konusu üç oranın kombinasyonu ile hesaplanan FVE,  $\alpha$  (alfa) katsayısı üzerinden ifade edilmektedir (Narina vd., 1996, s. 144; Pegels, 1984, s. 701). FVE’nin, hesaplaması aşağıda yer alan formül üzerinden yapılmaktadır (Pegels, 1984, s. 701; Özgülbaş vd., 2009, s. 5):

$$\alpha = 4 \times (SYO)(FO)^4/CO$$

Bu hesaplamada yer alan SYO, yabancı kaynak toplamının varlık toplamına bölünmesiyle; FO, faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine bölünmesiyle; CO ise dönen varlıkların KVKYK'ya bölünmesiyle elde edilmektedir. Hesaplanan  $\alpha$  değerinin, 1'den büyük olması, işletmenin finansal açıdan sıkıntı yaşadığını ve varlıklara göre borç yükünün arttığını; değer 1'e yaklaşması finansal sürdürülebilirliğin ve finansal yaşam gücünün azaldığını; değer 1'den küçük olması ise finansal gücün iyi olduğunu göstermektedir (Narine vd., 1996, s. 144; Işıkçelik, Turgut & Ağırbaş, 2022, s. 510). CO değerinin artması FVE'yi düşürürken, SYO ve FO'nun artması işletmenin borç yükünü artırarak, FVE'yi yükseltmektedir. Sağlık işletmelerinin tamamında FVE değerinin sıfıra yaklaşması (düşük olması), işletmenin finansal açıdan güçlü ve finansal yaşam gücünün yüksek olduğunu yansıtmaktadır (Karataş & Çınaroğlu, 2023, s. 157). Finansal yaşam gücü, bir işletmenin gelirlerinin giderlerinden fazla olması ve bu durumun sürdürülebilir olduğunu ifade etmektedir (Upadhyay & Smith, 2020, s. 39). Literatürde FVE çalışmalarının çoğunun hastanelere odaklandığı görülmektedir (Işıkçelik vd., 2022; Kabak & Yurttadur, 2023; Karataş & Çınaroğlu, 2023; Molinari vd., 1993; Narine vd., 1996; Pegels, 1984; Özgülbaş vd., 2009). Bu nedenle araştırmada eczanenin finansal performansını FVE analizi ile değerlendirmek, literatürdeki boşluğu doldurmak ve çalışmayı benzer araştırmalardan ayırmak açısından önemlidir.

### 3. LİTERATÜR TARAMASI

Mevcut literatür incelendiğinde, sağlık sektörüne yönelik yapılan bazı finansal performans ölçüm çalışmalarının oran analizi (Alper & Biçer, 2017; Ari, 2023; Avcı, 2025 Babacan & Akca, 2024; Bülüç vd., 2017; Gider, 2011; Ekinci & Bakır, 2021 ), DuPont analizi (Işıkçelik vd., 2021; Kabak & Yurttadur, 2025; Karadeniz & Koşan, 2017; Koçyiğit vd., 2022; ve FVE (Avcı, 2025; Dayı & Elderbağ, 2025; Karaçadır, 2025; Karataş & Çınaroğlu, 2023; Molinari vd., 1993; Pegels, 1984) yöntemleri ile çoğunlukla hastane odaklı olarak gerçekleştirildiği tespit edilmiştir. Ancak, eczane işletmelerinin finansal performansı üzerine yapılan çalışmaların sınırlı kaldığı görülmüştür. Söz konusu çalışmalardan bazılarında ilişkin ampirik bulgular aşağıda özetlenmiştir.

Wood vd., (2009) ABD'de bir eczanenin zona aşılama programı hizmetinin 2007 yılına ait 11 aylık finansal analizini gerçekleştirmiş ve zona aşısından elde edilen gelirlerin maliyetlerden fazla olduğunu, diğer bir ifadeyle zona aşılama programının işletmeye kârlılık sağladığını tespit etmiştir. Benzer şekilde, Doucette vd., (2012) ise bağımsız bir toplum eczanesinin 2008-2010 dönemindeki finansal performansını çeşitli hizmet kalemlerinin gelirleri ve maliyetleri üzerinden incelemiş; özellikle grip ve zona aşıları, ilaç tedavi yönetimi, bazı ilaç uyum hizmetleri, çalışan sağlığı fuarları ve reçete hazırlama hizmetlerinin kârlı hizmetler olduğunu belirlemişlerdir. Buna karşın pnömokok aşısı, kolesterol taramaları ve bazı ilaç uyum hizmetlerinin ise zarara neden olduğu saptanmıştır. Diğer yandan Vataliya vd., (2012), Hindistan'da dört eczanenin 2008-2011 yılları arasındaki kârlılık ve tutarlılığına (consistency analysis) ilişkin finansal performansını oran analizi, ANOVA ve ortalama-varyans değerlendirmesi ile ölçmüşlerdir. Buna göre analiz kapsamındaki dört eczane işletmesinin kârlılık durumlarının farklılaştığı, brüt kâr marjı, net kâr marjı ile faaliyet giderlerinin işletmenin finansal performansının değerlendirilmesinde belirleyici olduğu ancak ROE, aktif kârlılığı ve net varlık kârlılığının işletmeler arasındaki performans kıyaslamasına belirleyici olmadığı ortaya konmuştur. Benzer şekilde Malovecká vd., (2015)' de toplum eczanelerinin finansal performansını farklı bir bakış açısıyla, brüt ve net kâr marjındaki değişimler üzerinden incelemişler, bu kapsamda 2003-2012 yılları arasındaki gelir tablosu ve bilanço verileri analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, her iki kârlılık oranının da yıllar içinde görece olarak arttığı, ancak 2012 ekonomik krizi döneminde kârlılık oranlarında belirgin bir düşüş yaşandığı tespit edilmiştir. Grega vd. (2021), Slovakya'daki 1.698 eczanenin 2017 yılı finansal performansını değerlendirerek eczanelerin %25'inde satış kârlılığının düşük olduğunu, toplam borç düzeyi ile likidite düzeyinin yetersiz kaldığını belirlemiştir. Ayrıca araştırmada, 1998-2017 yılları arasında nüfusa kıyasla toplum eczanelerinin sayısının iki katına çıktığı saptanmış ve bu yönüyle çalışma, eczanelerin finansal performansını demografik değişkenlerle birlikte değerlendirmesi açısından benzer çalışmalardan farklılaşmıştır.

Uluslararası literatürde eczane sektörüne yönelik gerçekleştirilen nicel ve uygulamalı çalışmaların aksine, Imani vd., (2016) ise eczacılık sektörünün finansal performansının değerlendirilmesinde kullanılan göstergeleri tespit etmek amacıyla sistematik derleme yaklaşımı kullanmışlar ve buna göre en sık kullanılan

finansal performans göstergelerinin cari oran, nakit oranı, toplam varlık devir hızı, Net Kar Oranı (NPP), hasta başına günlük ilaç gideri ve tekrar doldurulan reçete yüzdesi olduğunu belirlemişlerdir. Arabistan menşeli, eczacılık sektörü finansal yapısına ilişkin yapılan başka bir derleme çalışmasında, finansal durum tablosu (bilanço) analizinin işletmenin kârlılık, likidite, borçluluk, etkinlik ve yatırım kararlarının değerlendirilmesinde kullanılabileceği ayrıca, eczacıların daha doğru finansal kararlar almasına ve muhasebe-finans uygulamalarına uyum sağlamasına katkı sunduğu belirlenmiştir (Alomi vd., 2023). Görüldüğü gibi eczacılık sektöründe finansal performans değerlendirmesine yönelik çalışmalar genellikle ikincil veriler kullanılarak yürütülmüştür. Ancak Abu Assab vd. (2024) tarafından Ürdün’de gerçekleştirilen çalışma, toplum eczacılarının finansal göstergelere ilişkin farkındalık, algı ve uygulamalarını doğrudan değerlendirmesi yönüyle literatürdeki diğer çalışmalardan farklılaşmaktadır. Buna göre, 353 toplum eczanesine anket uygulanan çalışmada, eczacıların özellikle kârlılık ve likidite göstergeleri konusunda yüksek farkındalığa sahip oldukları, finansal göstergeleri günlük uygulamada önemli gördükleri ve gelir-gider takibi, alacak-borç yönetimi ile gelir tablolarının hazırlanması gibi finansal uygulamaları yaygın olarak kullandıkları belirlenmiştir.

Bununla birlikte ulusal düzeyde eczane sektöründe faaliyet gösteren işletmelere yönelik yapılan finansal performans değerlendirmelerinin de sınırlı kaldığı belirlenmiştir. Sakınç & Bilginer (2021), Çorum ilindeki 51 eczanenin 2015-2019 yıllarına ait finansal performansını oran analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışmada yıllar içinde likidite oranlarının azaldığı, eczanelerin borç ödemede zorluk yaşadığı, stokların verimli kullanılmadığı (stok devir hızında düşüş gözlenmiştir) ve dış borçlanmanın yıllar içinde arttığı saptanmıştır. Bu çalışma bulguları ve kullanılan analiz tekniğine benzer şekilde, Dalgıç & Şahman (2026) ise Türkiye’nin en büyük ilaç dağıtım şirketlerinden biri olan Selçuk Ecz Deposu’nun finansal performansını oran analizi ve FVE ile incelemişlerdir. Bulgulara göre Selçuk Eczacı Deposu’nun likidite oranlarının yıllar içinde azaldığı, buna karşın dış borç kullanımının arttığı, stok tahsil süresinde, stok devir hızında ve alacak tahsil süresinde görece bir iyileşme yaşanmasına rağmen, kârlılık oranlarının özellikle 2023 yılında belirgin bir düşüş gösterdiği tespit edilmiştir. Ayrıca FVE ile yapılan değerlendirmelerde, ecza deposunun finansal yaşam kapasitesinin yıllar içinde azaldığı ortaya konmuştur. Her iki çalışma bulguları da hemen hemen birbiri ile paralel olmakla birlikte, analiz edilen işletme sayısı, türü ve kullanılan yöntem çeşitliliği açısından farklılık göstermektedir.

Yukarıda görüldüğü üzere, literatürde eczane sektörüne yönelik finansal performans çalışmalarının sınırlı olması ve kullanılan finansal analiz tekniklerinin yeterince çeşitlilik göstermemesi nedeniyle, bu çalışmanın gelecekte yapılacak araştırmalarda eczanelerin finansal performansının daha kapsamlı yöntemlerle değerlendirilmesine yol göstermesi açısından katkı sunması beklenmektedir.

#### 4.ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu araştırma, Türkiye’nin Batman ilinde faaliyet gösteren X Eczanesi’nin mali tabloları üzerinden finansal yapısını değerlendirerek finansal performansını ölçmeyi ve mevcut durumu ortaya koymayı amaçlayan, retrospektif nitelikte ve tanımlayıcı türde bir çalışmadır. Bu çalışmada tek bir eczanenin tercih edilmesinin nedeni, finansal tabloların ayrıntılı olarak incelenmesine olanak sağlayan veri erişilebilirliği ile araştırmanın derinlemesine analiz odaklı örnek olay niteliği taşımasıdır. Araştırma amacı doğrultusunda, X Eczanesi’nin 2020-2024 yılları arasındaki beş yıllık ayrıntılı gelir tablosu ve bilanço verileri kullanılarak finansal performans analizi gerçekleştirilmiştir. Söz konusu beş yılın seçilme nedeni, X Eczanesi’nin bu yıllara ait finansal tablo verilerine erişilebilmesidir. Eczane yöneticisi ile yapılan görüşmeler doğrultusunda, X Eczanesi’nin 2019 yılında kurulduğu ve araştırmanın yapıldığı dönem itibarıyla biri stajyer olmak üzere toplam üç çalışanı olduğu belirlenmiştir. Bu çalışmada, 2023 yılına ait gelir tablosu ve bilanço verileri, Kamu Gözetimi Kurumu (KGK) tarafından zorunlu hale getirilen Türkiye Muhasebe Standardı No: 29 kapsamında X Eczanesi tarafından enflasyondan arındırılmış haliyle elde edilmiştir (KGK, 2023). Dolayısıyla, söz konusu tablo verileri üzerinde ayrıca bir enflasyondan arındırma (düzeltme) işlemi yapılmamıştır. Bu kapsamda, X Eczanesi’nin likidite durumu, finansal yapısı, faaliyet ve kârlılık durumu oran analizi yöntemi ile incelenmiştir. Eczanenin genel finansal performansını ölçmek, mevcut kârlılık durumunu analiz etmek ve geleceğe yönelik planlamalar yapmak amacıyla DuPont analiz tekniğinden yararlanılmıştır. DuPont analiz ile X Eczanesi’nin 2020-2024

yılları arasındaki ROE, ROA, ROS ve TAT oranlarındaki değişimler ortaya konmuştur. Ayrıca, X Eczanesi'nin genel finansal yapısı FVE ile değerlendirilerek finansal sağlığına yönelik durum tespiti yapılmıştır (Pegels, 1984). Bu çalışmada oran analizi, sağlık sektörü mali tablolarına kolay uygulanabilmesi ve finansal performansı farklı ölçütler üzerinden ortaya koyması (Schoenebeck & Holtzman, 2013); DuPont analizi, sağlık sektöründe operasyonel etkinlik ve kârlılık dengesini bütüncül şekilde değerlendirmeye olanak tanınması (Melvin vd., 2004; Soliman, 2008); FVE de çeşitli finansal oranları birleştirerek tek bir değer üzerinden işletmenin finansal yapısını ortaya koyması (Narine vd., 1996) nedeniyle tercih edilmiştir.

Bu çalışmada, analiz sürecinde öncelikle eczaneye ait finansal veriler Excel ortamına aktarılmış ve veri seti analiz için düzenlenmiştir. Daha sonra oran analizi, DuPont analizi ve FVE ilgili formüller doğrultusunda Excel 2016 paket programında hesaplamalar yapılmıştır. Elde edilen bulgular R Studio paket programı kullanılarak görselleştirilmiştir. Bu çalışmadan elde edilen bulgular, eczanenin ilgili yıllara ait finansal verileri ile literatürde yer alan benzer çalışmalarda bildirilen eczane sektör ortalamaları (Grega vd., 2021; Sakınç & Bilginer, 2021) ile sağlık sektörü ortalamaları (Ağırbaş, 2022) esas alınarak karşılaştırmalı biçimde değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan verilerin elde edilmesi amacıyla, ilgili eczaneden 24.11.2025 tarihinde e-posta yoluyla gerekli yazılı izin alınmıştır. Çalışma yalnızca ikincil veriler üzerinden yürütülmüş olup, insan veya hayvanlar üzerinde herhangi bir uygulama yapılmadığından etik kurul onayına ihtiyaç duyulmamıştır. Bilimsel araştırma etik ilkeleri ve gizlilik gereği doğrultusunda eczanenin gerçek adı çalışmada paylaşılmamış ve "X Eczanesi" olarak ifade edilmiştir. Dolayısıyla, eczanenin anonimliği ve ticari bilgilerinin korunması amacıyla eczaneye ilişkin kimlik bilgilerine yer verilmemiştir.

#### 4.1. Araştırmanın Sınırlılıkları

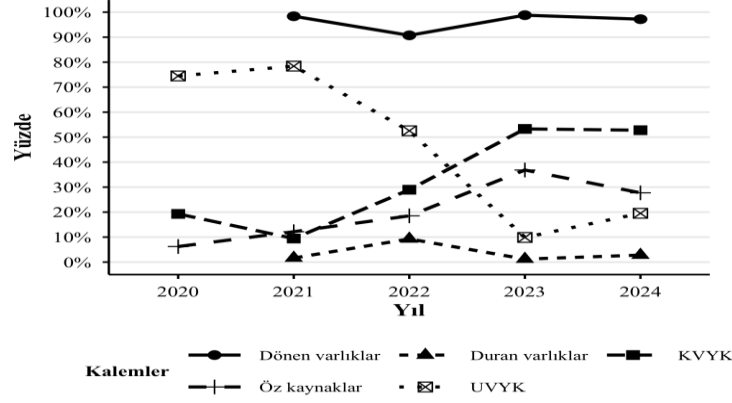
Bu çalışmada X Eczanesi'nin 2020–2024 yıllarına ait finansal tabloları incelenmiş olup, 2020 yılı bilançosunda duran varlık kaleminin yer almadığı tespit edilmiştir. Bu nedenle, finansal yapı oranlarından biri olan duran varlıkların devamlı sermayeye oranı 2020 yılı için hesaplanamamıştır. Aynı şekilde, eczanenin ilgili yıl için duran varlık bulundurmaması nedeniyle 2020 yılına yönelik dönen ve duran varlıkların toplam varlıklar içindeki yüzdesel değeri de belirlenememiştir. Bu husus, araştırmanın önemli metodolojik sınırlılıkları arasında yer almaktadır. Diğer taraftan, X Eczanesi'nin 2020 yılında kurulmuş olması nedeniyle, 2019 yılına ait finansal tablolara ulaşamamıştır. Önceki yıl verilerinin bulunmaması sebebiyle 2020 yılına ilişkin stok devir hızı, alacak devir hızı, öz kaynak kârlılığı ve varlık kârlılığı gibi oranlar hesaplanamamıştır. Bu durum, çalışmanın tek dönemli analiz gerektiren bir diğer metodolojik sınırlılığını oluşturmaktadır. Ayrıca, bu çalışmada yapılan analizler Batman ilinde faaliyet gösteren yalnızca bir eczanenin finansal tabloları üzerinden gerçekleştirildiğinden, elde edilen bulguların tüm eczane sektörüne genellenmesi mümkün değildir. Diğer yandan, eczaneler veya genel olarak eczane sektörü kapsamında finansal performansı ölçmeye yönelik çalışma sayısının sınırlı olması, elde edilen bulguların literatürdeki diğer çalışmalarla karşılaştırılmasını güçleştirmiştir (Sakınç & Bilginer, 2021).

#### 4.2. Araştırmanın Varsayımları

Bu çalışmada kullanılan finansal tablo verilerinin, muhasebe standart ve ilkeleri doğrultusunda, mevzuata uygun ve doğru bir şekilde hazırlandığı varsayılmıştır. 2020 yılına ait bazı oranların hesaplanamamasının, X Eczanesi'nin genel finansal performans ölçümünü anlamlı ölçüde etkilemediği kabul edilmiştir. Ayrıca, bu çalışmada belirlenen zaman aralığının (2020-2024) eczanenin genel finansal performansını belirlemede yeterli olduğu varsayılmıştır.

## 5.BULGULAR

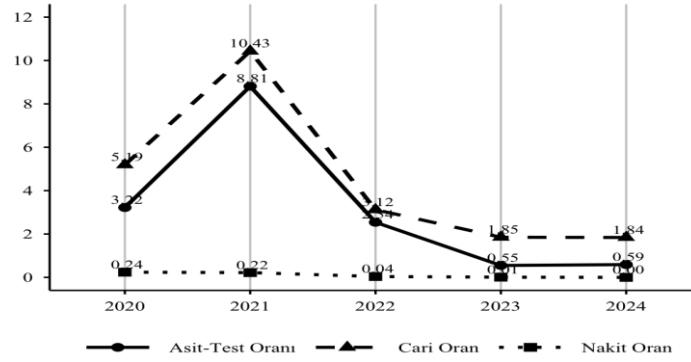
Bu bölümde X Eczanesinin 2020-2024 yılları arasındaki likidite, faaliyet, finansal yapı ve kârlılık oranları ile öz sermaye kârlılığı ve finansal yaşam kapasitesine ait bulgular sunulmuştur.



**Grafik 1.** X Eczanesi'nin Finansal Yapısı (%)

**NOT:** X Eczanesi'nin 2020 yılına ait bilanço tablosunda duran varlık kalemi yer almadığından, 2020 yılına ait dönen ve duran varlık yüzdeleri hesaplanmamıştır.

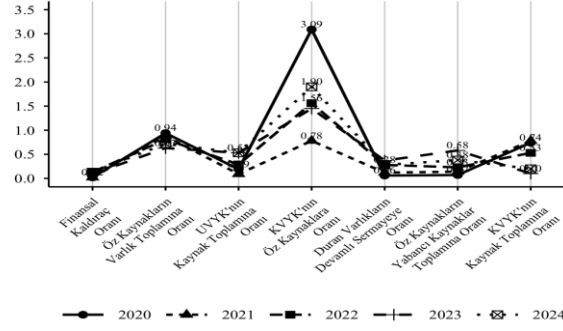
Grafik 1'de sunulan bulgulara göre, X Eczanesi'nin varlık ve kaynak yapısında yıllar itibarıyla belirgin farklılık yaşandığı tespit edilmiştir. Buna göre, dönen varlıklar 2021-2024 döneminde genel olarak yüksek seyretmiş, ancak eczane 2022 yılında (%90.7) diğer yıllara kıyasla görece daha düşük düzeyde dönen varlıkla faaliyet gösterdiği belirlenmiştir. Duran varlıkların ise 2021-2024 döneminde oldukça sınırlı düzeyde yer aldığı, duran varlık tutarının görece en yüksek olduğu yılın 2022 (%9.97), en düşük olduğu yılın ise 2023 (%1.20) olduğu saptanmıştır. X Eczanesi'nin pasif yapısı incelendiğinde, öz kaynakların yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu (2020=%6.23 ve 2024=%27.71) belirlenmiştir. X Eczanesi'nin borç yapısı değerlendirildiğinde, 2020 (%71.49) ve 2021 (%78.41) yıllarında UYVK'ların pasifler içindeki oranının artma eğilimine olduğu ancak 2023 yılında (%9.86) değer belirgin şekilde azaldığı saptanmıştır. Diğer yandan, kısa vadeli borç kullanımının yıllar içinde artma eğiliminde olduğu (2021=%9.43 ve 2024=%52.77) belirlenmiştir.



**Grafik 2.** Likidite Oranları

Grafik 2'den elde edilen bulgulara göre, X Eczanesi'nin 2020-2024 yılları arasında genel olarak kısa vadeli borçlarını ödemede zorluk yaşadığı ve bu zorluğun yıllar içinde daha da arttığı saptanmıştır. Diğer yandan, 2020 (5.19) ve 2021 (10.43) yıllarında cari oran değerinin sektör ortalamalarının üzerinde seyrettiği belirlenmiştir (Grega vd., 2021; Sakıncı & Bilginer, s. 697). Ancak, 2022 (3.13) 2023 (1.85) ve 2024 (1.84) yıllarında

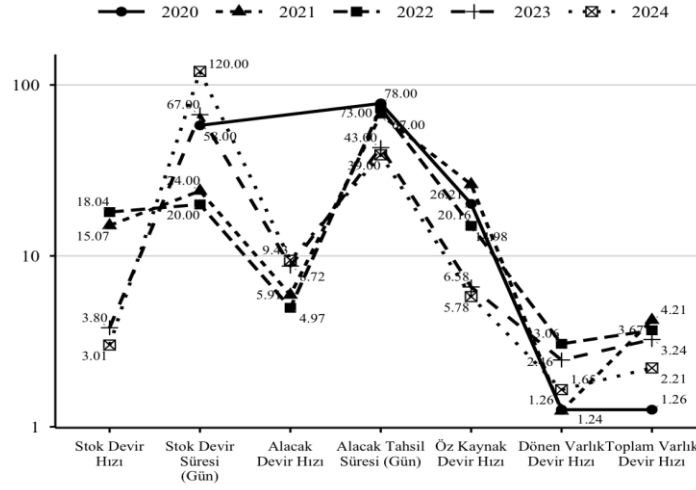
cari oran değerlerinde belirgin bir düşüş yaşanmıştır. Kısa vadeli borçların ödenmesinde stokların dikkate alınmadığı asit-test oranı incelendiğinde, X Eczanesi'nin asit-test oranlarının da cari oranlara benzer bir eğilim göstererek yıllar içinde azaldığı saptanmıştır. Asit- test oranı, özellikle 2021 yılında 8.81'e yükselmiş, ancak 2022 yılı itibarıyla (2.54) ve izleyen yıllarda ise ciddi bir düşüş eğilimine girmiştir. Stokların paraya dönüştürülemediği, satışların durduğu ve alacakların tahsil edilemediği olağanüstü durumlarda borç ödeme kapasitesini gösteren nakit oranları açısından bakıldığında (Ağırbaş, 2022) tüm yıllarda oranların oldukça düşük olduğu, özellikle 2024 yılı itibarıyla X Eczanesi'nin nakit oranının sıfıra gerileyerek nakit akışının durma noktasına geldiği tespit edilmiştir.



**Grafik 3. Finansal Yapı Oranları**

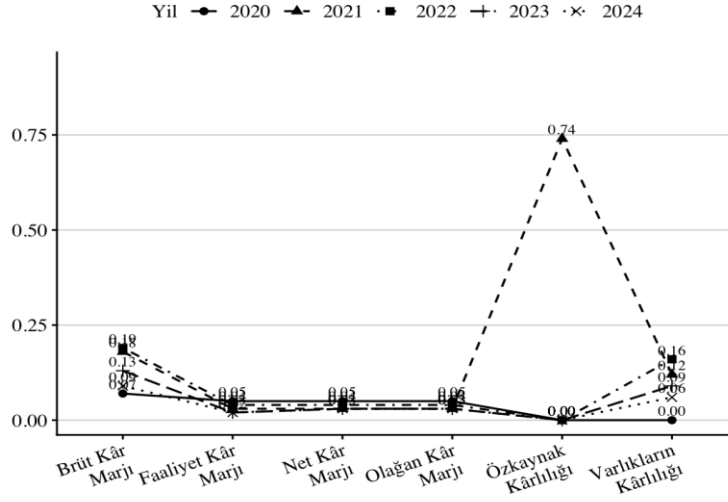
Grafik 3'ten elde edilen bulgular doğrultusunda, X Eczanesi'nin finansal kaldıraç oranının tüm yıllarda eczane sektör ortalamalarının altında kaldığı tespit edilmiştir (Sakinç & Bilginer, 2021). Bu durum, eczanenin 2020-2024 yılları arasında dış borçlanma düzeyinin sektör ortalamalarına göre daha iyi seviyede olduğuna işaret etmektedir. Sağlık sektöründe finansal kaldıraç oranının %50'yi aşmaması beklenmektedir (Ağırbaş, 2022, s. 84). X Eczanesi'nde finansal kaldıraç oranının en yüksek olduğu yıl 2020 (0,94) olarak belirlenirken, yıllar itibarıyla dış borçlanmanın azalma eğiliminde olduğu (2023=0.63; 2024=0.72) saptanmıştır. X Eczanesi'nin öz kaynaklarının varlık toplamına oranına bakıldığında, 2020 yılında görece düşük seyreden (0.06) oran, özellikle 2023 (0.63) ve 2024 (0.72) yıllarında artmış olup, sahip olunan varlıkların finansmanında öz kaynak kullanımının yıllar içinde artma eğiliminde olduğu söylenebilir. UYVK'ların varlık alımındaki kullanım düzeyini gösteren UYVK'ların kaynak toplamına oranı incelendiğinde, eczanenin yıllar içinde varlık alımında uzun vadeli borç yükünü azalttığı tespit edilmiştir. Nitekim, 2020 yılında eczane aktiflerinin büyük bir kısmı UYVK ile finanse edilirken (0.74), bu oran 2023 (0.10) ve 2024 (0.20) yıllarında azalmıştır. KVK'ların öz kaynaklara oranı, eczanenin kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarının öz kaynaklar ile finanse edildiğini göstererek mali gücün temel göstergelerinden biri kabul edilmektedir (Ağırbaş, 2022, s. 88). X Eczanesi'nin 2020 yılında oranın 3.09 düzeyinde olduğu, dolayısıyla KVK finansmanında öz kaynaktan yoğun biçimde yararlanıldığı; izleyen yıllarda ise oranın azalma eğilimine girdiği belirlenmiştir. Muhasebe ve finansal yönetim literatüründe "devamlı sermaye" kavramı kısaca öz kaynaklar ile UYVK'ların toplamını ifade etmektedir (Ağırbaş, 2022, s. 88). Buna bağlı olarak, duran varlıkların devamlı sermayeye oranı, bilançoda yer alan duran varlıkların ne kadarının öz kaynaklar ve UYVK ile finanse edildiğini göstermektedir. X Eczanesi'nin mali tablolarında 2020 yılına ait duran varlık kalemi bulunmadığından, söz konusu oran yalnızca 2021-2024 yılları için hesaplanabilmiştir. Oranın tüm yıllarda düşük düzeyde olduğu, ancak 2022 yılında (0.13) nispi bir artma eğilimi gösterdiği belirlenmiştir. Öz kaynakların yabancı kaynaklara oranı incelendiğinde, eczanenin tüm yıllarda yabancı kaynak baskısı altında olduğu ve bu baskının yıllar içinde artma eğiliminde olduğu (2020=0.07 ve 2024=0.38) tespit edilmiştir. Oranın 1'in altında kalması, borç ödeme gücünün sınırlı olduğuna işaret etmektedir (Ağırbaş, 2022, s. 88-89). Ayrıca, varlık finansmanında KVK kullanım oranının yıllar içinde arttığı belirlenmiştir (2020=0.09 ve 2024=0.53). Finansal yönetim ilkelerine göre

KVYK'nin öncelikle dönen varlık finansmanında kullanılması beklendiğinden (Ağırbaş, 2022), eczanenin duran varlık finansmanında da yıllar içinde KVYK'den daha fazla yararlanması istenilen bir durumdur.



**Grafik 4. Faaliyet Oranları**

Grafik 4'ten elde edilen bulgulara göre, X Eczanesi'nin stok devir hızının 2021 (15.07) ve 2022 (18.04) yıllarında eczane sektör ortalamasına yakın olduğu tespit edilmiştir (Sakınç & Bilginer, 2021). Buna karşın, 2023 yılı itibarıyla stok devir hızının yeniden düşüş eğilimine girdiği görülmüştür (5.38). Stok devir süresinin en kısa olduğu yıl 2022 (20 gün), en uzun olduğu yıl 2024 (120 gün) yılı olarak saptanmıştır. Eczanenin alacak devir hızı incelendiğinde, hızın yıllar içinde dalgalı bir seyir izlediği; en yüksek oranın 2024 (9.43) en düşük oranın ise 2022 (4.97) yılında gerçekleştiği tespit edilmiştir. Buna paralel olarak, alacak tahsil süresinin en kısa olduğu yıl 2024 (39 gün); tahsilat zorluğu yaşanan ve eczane sektör ortalamalarının altında kalan yılların ise 2020 (78 gün) ve 2022 (73 gün) şeklinde belirlenmiştir (Sakınç & Bilginer, 2021). Eczanenin öz kaynaklarını ne derece etkili ve verimli yönettiğini gösteren öz kaynak devir hızı açısından bakıldığında, 2020-2022 (20.16-26.21) yılları arasında oranların görece yüksek olduğu; buna karşın 2023 (6.58) ve 2024 (5.78) yıllarında öz kaynak devir hızının azaldığı saptanmıştır. Dönen varlık devir hızı dalgalı bir seyir izlemiştir; en düşük 2020-2024 (1.26-1.65), en yüksek 2021 (3.24) ve 2022 (3.06) seyretmiştir. Bu bulgu, ilgili yıllarda eczanenin dönen varlıklarını faaliyetlerinde görece daha etkili ve verimli kullandığını göstermektedir. Toplam varlık devir hızının en yüksek olduğu yıllar, 2021 (4.21) ve 2022 (3.67); oranın en düşük olduğu yıl ise 2020 (1.26) olarak tespit edilmiştir. Faaliyet oranları genel olarak değerlendirildiğinde, X Eczanesi'nin 2021 ve 2022 yıllarında stok ve varlık kullanımında görece daha verimli bir yapıya sahip olduğu, ancak 2023 ve özellikle 2024 yılında stok devir süresinin uzaması ve devir hızlarının düşmesiyle birlikte operasyonel verimlilikte bozulma yaşandığı söylenebilir.



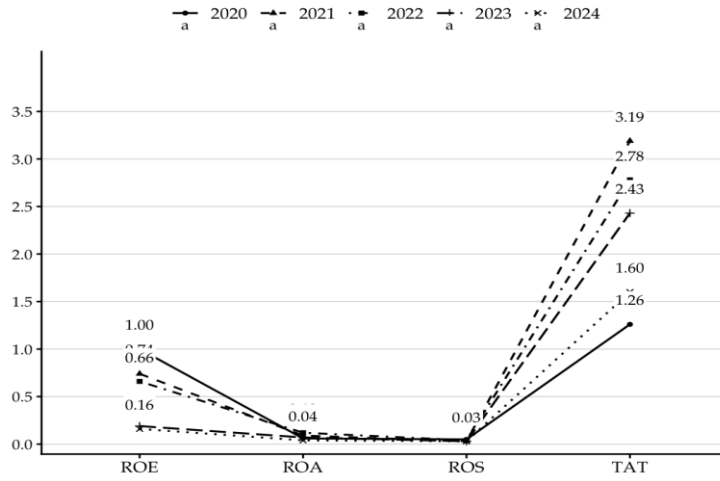
Grafik 5. Kârlılık Oranları (%)

Grafik 5'ten elde edilen bulgulara göre, X Eczanesi'nin öz kaynak kârlılığı hariç, tüm kârlılık oranlarının 2021 ve 2022 yıllarında artış gösterdiği; izleyen yıllarda ise oranların düşerek sektör ortalamalarının altında kaldığı tespit edilmiştir (Sakıncı & Bilginer, 2021, s. 700). Brüt kâr marjının en yüksek olduğu yıl 2022 (%19), en düşük olduğu yıllar ise 2020 (%7) ve 2024 (%9) olarak belirlenmiştir. Varlıkların kârlılığı açısından benzer bir eğilim gözlenmiştir; bu oranın 2022 yılında en yüksek (%16), 2021 yılında ise en düşük (%6) düzeyde olduğu saptanmıştır. Diğer yandan, X Eczanesi'nin öz kaynaklarından elde ettiği kâr oranı 2021 yılında %74 ile diğer yıllara kıyasla oldukça yüksek bir düzeyde gerçekleşmiş, ancak söz konusu oranın izleyen yıllarda sıfır düzeyine gerilediği belirlenmiştir. Kârlılık oranları bakımından, eczanenin önceki yıla (2019) ait finansal tablo verileri bulunmadığından, 2020 yılı için öz kaynak kârlılığı ve varlık kârlılığı oranları hesaplanamamıştır.

Tablo 2. Dupont Analizinde Kullanılan Kalemler

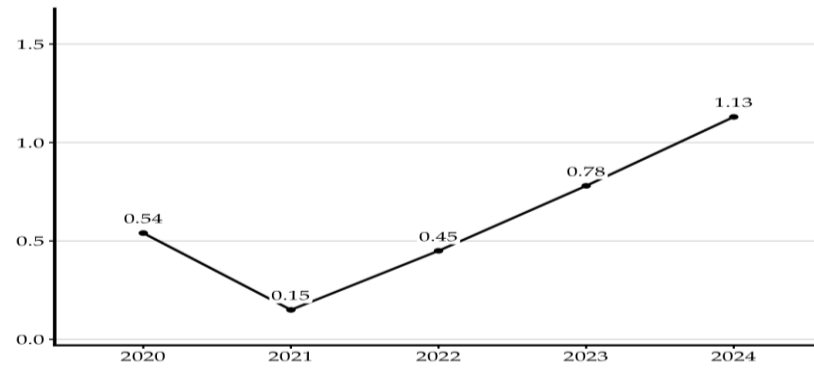
Kalemler	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Aktif Toplamı</b>	385.275,44	749.922,55	1.465.566,38	2.935.723,55	6.495.078,15
<b>Öz Sermaye</b>	24.016,19	91.169,74	271.311,89	1.081.812,99	1.800.094,45
<b>Net Kâr</b>	24.016,19	67.153,55	180.142,15	202.312,15	279.327,54
<b>Net Satışlar</b>	484.197,65	2.389.806,39	4.063.778,06	7.121.765,99	10.402.292,36

Tablo 2'den elde edilen bulgulara göre, X Eczanesi'nin yıllarda içinde aktif büyüklüğünün belirgin biçimde arttığı saptanmıştır. Buna göre, 2024 yılındaki aktif toplamının 2022 yılına kıyasla yaklaşık 6.5 katına çıktığı görülmüştür. Benzer şekilde, öz sermaye tutarının da yıllar içinde artış gösterdiği; net satışların (2020=484.197,65 ve 2024=10.402.292,36) ve buna bağlı olarak net kârın da zaman içerisinde yükseldiği belirlenmiştir (2020=24.016,19 ve 2024=279.327,54). X Eczanesi'nin 2020-2024 yıllarına ait aktif toplamı, öz sermaye, net kâr ve net satış değerleri dikkate alınarak hesaplanan DuPont analizi sonuçları, Grafik 6'da sunulmuştur.



Grafik 6. DuPont Analizi

Grafik 6'dan elde edilen bulgulara göre, X Eczanesi'nin ROE oranının 2020 (1,00) yılında en yüksek düzeyde seyrettiği, izleyen yıllarda ise ROE değerinde azalma yaşandığı tespit edilmiştir. Buna göre, eczanenin ROE oranında 2023 (0.19) ve 2024 (0.16) yıllarında belirgin bir düşüş olduğu görülmüştür. Varlıkların karlılığını gösteren ROA oranının ise 2020-2024 yılları genelinde düşük düzeyde seyrettiği, en yüksek ROA değerinin 2022 yılında (0.12) en düşük deperin ise 2024 yılında (0.04) gerçekleştiği belirlenmiştir. Bu bulgu, X Eczanesi'nin varlıklarını karlılık açısından sınırlı ölçüde etkin kullanabildiğini ve 2022 yılının görece en avantajlı dönem olduğunu ortaya koymaktadır. ROS değerleri de 2020-2024 yıllarında düşük düzeyde seyretmiş (0.05-0.03) TAT değeri ise 2021 yılında en yüksek düzeyde seyretmiş (3.19) ancak izleyen yıllarda tekrar azalma eğilimine girmiştir.



Grafik 7. Finansal Yaşam Endeksi

Grafik 7'den elde edilen bulgular doğrultusunda, X Eczanesi'nin yıllar itibarıyla finansal yaşam gücünün azaldığı belirlenmiştir. FVE'nin 0 değerine yaklaşması olumlu kabul edilirken, 1 değerine yaklaşması veya 1'i aşması olumsuz bir durum olarak değerlendirilmektedir (Narine vd., 1996). Buna göre, eczane işletmesinin finansal açıdan en iyi olduğu yılların sırasıyla 2021 (0.15) ve 2022 (0.45) olduğu belirlenmiştir. Diğer yandan 2020 (0.54), 2023 (0.78) yıllarında değerlerin 1'e yaklaşması ve 2024 yılında 1'i aşması (1.13), bu yıllarda eczanenin finansal yaşam kapasitesinin zorlandığına işaret etmektedir.

## 6.TARTIŞMA

Bu araştırmada yapılan değerlendirmeler sonucunda, X Eczanesi'nin 2020-2024 dönemi boyunca varlık ve kaynak yapısında dalgalanmalar olduğu belirlenmiştir. Nitekim, ilgili yıllardaki bilançoların büyük ölçüde dönen varlıklardan oluşması, eczanenin stok ağırlıklı çalıştığına işaret etmektedir. Bu durum, ilaç ve tıbbi sarf

malzemesi gibi stokların yoğun kullanıldığı eczaneler için beklenen bir durumdur (Malovecká vd., 2015). Pasif yapı incelendiğinde, X Eczanesi'nin faaliyetlerini sürdürmede öz kaynaklardan ziyade KVK'ye daha fazla başvurduğu görülmektedir. Dolayısıyla, kısa vadede nakit akışı üzerinde baskı oluşturma riski doğabilir. UVK kullanımının düşük olması ise eczanenin sınırlı duran varlık yapısıyla ilişkilendirilebilir. Finansal yönetim ilkeleri gereği UVK, duran varlıkların finansmanında kullanılmakta olup, söz konusu bulgu bu yapıyla uyumludur (Ağırbaş, 2022).

Likidite oranları kapsamında yapılan değerlendirmelerde, eczanenin likidite oranlarının genel olarak tüm yıllarda düşük olduğu ve yıllar içinde kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede zorlandığı tespit edilmiştir. Bu araştırma bulgularına benzer şekilde, Sakınç & Bilginer'in (2021) Çorum'daki eczaneler üzerine yaptıkları çalışmada da KVK yüksekliğinin daha düşük likidite oranları ile ilişkili olabileceği vurgulanmıştır. Zeller, Stanko & Cleverley (1996), düşük likidite oranlarının finansal başarısızlığın temel göstergelerinden biri olduğunu belirtmekte olup, bu çalışmanın bulguları da X Eczanesi'nde yıllar içinde finansal başarısızlık riskinin arttığına işaret etmektedir. Diğer yandan, Özgel (2007) tarafından ilaç sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin 2003-2004 yılları arasındaki finansal analizinde, cari oran ve likidite düzeyinin iyi olduğu ancak nakit oranının bu araştırma bulgularına benzer şekilde düşme eğiliminde olduğu belirlenmiştir. Literatürde KVK kullanımındaki artışın cari oranı azalttığı ifade edilmekte (Gitman, 2002) olup, 2021 yılında KVK kullanımının düşmesiyle cari oranın yükselmesi bu durumu açıklar niteliktedir. Yıllar itibarıyla likiditenin azalması ise eczanenin nakit yönetiminde zayıflık bulunduğunu ve kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanmasında güçlük yaşandığını ortaya koymaktadır (Gapenski & Pink, 2015). Finansal yapı oranları, borç yükünün azaldığını ancak kısa vadeli riskin sürdüğünü göstermektedir. Finansal kaldıraç oranındaki düşüş ve öz kaynak kullanımındaki artış daha fazla iç finansmana yönelimi işaret ederken, KVK kullanımındaki artış, dönen varlık yatırımlarının yüksekliğine bağlı olarak gelecekte likidite riski oluşturabileceğine işaret etmektedir (Ağırbaş, 2022; Özgel 2007). Literatürde ilaç sektörüne yönelik yapılan çalışmalarda da finansal kaldıraç oranı konusunda benzer bulgulara rastlanılmıştır (Özgel, 2007). Bu nedenle kısa vadeli yükümlülüklerin dengelenmesi finansal sürdürülebilirlik açısından önem taşımaktadır (Cleverley vd., 2011; Gapenski & Pink, 2015; Sakınç & Bilginer, 2021). Faaliyet oranları incelendiğinde, X Eczanesi'nin 2021-2024 döneminde dalgalı bir performans sergilediği ve genel verimlilik düzeyinin sınırlı kaldığı görülmüştür. Stok devir hızındaki, stok devir süresindeki, alacak tahsil süresindeki ve öz kaynak devir hızındaki olumsuz yöndeki değişimler, kaynak kullanımında verimsizlik ve nakit akışı riskine işaret etmektedir (Assab vd., 2024; Imani vd., 2015; Sakınç & Bilginer, 2021). Araştırma bulguları bu yönüyle literatürdeki benzer çalışma sonuçlarıyla örtüşmektedir. Örneğin eczaneler üzerine yapılan bir çalışmada, stok devir hızının düşük olduğu ve stok yönetiminde verimsizliğin bulunduğu belirtilmiştir (Sakınç & Bilginer, 2021). Sağlık sektörü kapsamında farklı işletmeler üzerine yapılan bazı çalışmalarda da benzer sonuçlara rastlanmıştır (Alper & Biçer, 2017; Aydemir, 2018). Sektör fark etmeksizin tüm işletmelerin en önemli varlık nedenlerinden biri kâr elde etmektir (Ağırbaş, 2022; Weaver, 2012). Bu doğrultuda, sağlık sektöründe faaliyet gösteren eczaneler için de kârlılık yalnızca sürdürülebilirlik için değil, aynı zamanda finansal risklere karşı bir koruma işlevi görmektedir. Nitekim sağlık sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde düşük kârlılık oranları, özkaynakların dengesiz kullanımına yol açarak dış borçlanmayı artırmaktadır (Ağırbaş, 2022). X Eczanesi'nin kârlılık oranları değerlendirildiğinde, tüm kârlılık düzeylerinin sektör ortalamasının altında kaldığı belirlenmiştir (Sakınç & Bilginer, 2021). Gapenski & Pink (2015), sağlık sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdeki düşük kârlılık düzeylerini yüksek stok maliyetleri ve tahsilat süreçleri ile ilişkilendirmektedir. Ancak Sakınç & Bilginer (2021) tarafından yapılan çalışmada ise bu araştırma bulgularından farklı olarak, eczanelerin çoğunun kârlılık durumlarının sektör ortalamasının üstünde veya ortalamaya yakın olduğu belirlenmiştir.

DuPont analizi sonuçları doğrultusunda, X Eczanesi'nin ROE oranlarının yıllar itibarıyla düşme eğiliminde olduğu saptanmıştır. ROE'nin, ROS ve TAT ile yakından ilişkili olması, bu düşüşün nedenini açıklamaktadır

(Henry vd., 2012). Diğer yandan, ROE oranlarındaki azalmanın, faaliyet kârlılığı ve varlık verimliliğindeki bozulmadan kaynaklandığı göz önüne alındığında (Chang vd., 2014; Turner vd., 2015), X Eczanesi'nin ROE'yi artırmaya yönelik iyileştirici çalışmalar yapması gerekmektedir. Araştırma bulgularından farklı olarak, dünyanın en büyük eczacılık şirketlerinden biri olan WALGREENS'in yayımladığı DuPont analizi verilerine göre, 2014-2019 döneminde ROE oranlarının arttığı belirlenmiştir (Stock Analysis on Net., 2020). Diğer yandan Karaçadır (2025), DuPont analizini insan sağlığı sektörü kapsamında ele almış ve özellikle 2019 sonrası dönemde ROE, ROS ve ROA oranlarının artma eğiliminde olduğunu saptamıştır. Karadeniz & Koşan (2017) da hastane hizmetleri sektörünün finansal performansını üç yıllık periyotlarla DuPont analizi ile incelemiş ve ROE oranının çoğunlukla düşük, finansal riskin ise yüksek olduğunu ortaya koymuşlardır. Literatürde sağlık sektörü bazında DuPont analizi ile ilgili yapılan çalışmaların büyük çoğunluğunun hastane bazlı olması (Bai vd., 2022; Chang vd., 2014; Karaçadır, 2025; Karadeniz & Koşan, 2017; Kefe, 2023; Işıkçelik, Durur & Günaltay, 2021; Işıkçelik vd., 2022; Turner vd., 2015), bu araştırmanın, eczane sektöründe finansal performansın DuPont analizi ile ölçülmesi suretiyle özgün yönünü ortaya koymaktadır.

FVE'ye yönelik yapılan analizler sonucunda, X Eczanesi'nin finansal yaşam gücünün özellikle 2022 yılı itibarıyla azaldığı tespit edilmiştir. Literatürde FVE'nin cari oranla ilişkili olduğu, cari orandaki artışa bağlı olarak, işletmenin finansal yaşam kapasitesinin arttığı öne sürülmektedir (Ağırbaş, 2022; Bülüç, Özkan, & Ağırbaş, 2017; Narine vd., 1996). Bu noktada, X Eczanesi'nin de 2022 ve sonrası yıllardaki cari oranlarındaki göreceli düşüş, bu savı destekler niteliktedir. Literatürde sağlık sektörüne yönelik yapılan FVE çalışmalarının genellikle hastaneler bazında yapılmış olması (Işıkçelik vd., 2022; Kabak & Yurttdur, 2023; Karaçadır, 2025; Karataş & Çınaroğlu, 2023; Molinari vd., 1993; Özgülbaş vd., 2009; Upadhyay & Smith, 2020), FVE'nin eczane işletmesi bağlamında ele alınmasının bu araştırmayı literatürdeki çalışmalardan ayırıştırarak, özgün yönünü ortaya koyduğunu göstermektedir. Diğer yandan, literatürde FVE'nin farklı analiz teknikleri ile birlikte ve farklı zaman periyotları ile karşılaştırmalı olarak uygulanmasının ölçüm sonuçlarının güvenilirliğini artıracığı vurgulanmaktadır (Karataş & Çınaroğlu, 2023, s. 157). Bu araştırmada da finansal performans ölçümünün FVE'nin yanı sıra oran analizleri ve DuPont analizi bağlamında ve beş yıllık bir zaman diliminde ele alınmasının, araştırma bulgularının güvenilirliğinin artırılmasına katkı sağladığı düşünülmektedir.

## 7.SONUÇ ve ÖNERİLER

Sonuç olarak, X Eczanesi'nin çoğunlukla dönen varlık ağırlıklı bir yapıya sahip olduğu ve finansmanını KVKK ile sağlama eğiliminin yıllar içinde arttığı, likidite oranlarının düşük olduğu ve kısa vadeli borçlarını ödemede zorlandığı, dış borç ödeme gücünün ise yıllar içinde azalma eğiliminde olduğu belirlenmiştir. Ayrıca faaliyet oranları açısından yapılan değerlendirmeler, genel olarak kaynakların verimsiz kullanıldığını ve ileride nakit akışı problemlerinin ortaya çıkabileceğini göstermiştir. Diğer yandan, kârlılık oranlarının bazı dönemlerde göreceli artış göstermesine rağmen, araştırma kapsamındaki tüm kârlılık oranlarında genel bir düşüş eğilimi olduğu saptanmıştır. DuPont analizi ile yapılan değerlendirmeler, X Eczanesi'nin ROE oranlarının yıllar içinde gerilediğini; FVE kapsamındaki değerlendirmeler ise X Eczanesi'nin finansal yaşam gücünün yıllar itibarıyla zayıfladığını ortaya koymuştur.

Bu araştırmanın, Batman ilindeki bir X Eczanesinin finansal performansını, örnek olay şeklinde ve farklı analizlerle ortaya koymak suretiyle, eczane işletmelerinin finansal performansının sınırlı değerlendirildiği mevcut literatürdeki önemli bir boşluğun giderilmesine katkı sağlaması ve gelecekteki araştırmaları teşvik etmesi beklenmektedir. Ayrıca araştırmanın; sağlık yönetimi açısından finansal sürdürülebilirlik ve kaynak yönetimine, eczacılık politikaları açısından ise eczanelerin ekonomik yapılarının güçlendirilmesine yönelik politika ve uygulamalara katkı sağlayabileceği düşünülmektedir. Bu araştırma, oran analizi, DuPont analizi ve FVE yöntemlerini birlikte kullanarak eczane işletmelerinin finansal performansını bütüncül biçimde

değerlendirmesi yönüyle benzer çalışmalardan farklılaşmaktadır. Bu araştırmadan elde edilen sonuçlar doğrultusunda aşağıdaki öneriler geliştirilmiştir:

**Kısa Vadeli Borç Yönetimi:** X Eczanesi'nin kısa vadeli yükümlülüklerini kontrol altına alarak borçlanma yapısını daha dengeli hale getirmesi önerilmektedir. Özellikle kısa vadeli yabancı kaynak bağımlılığının azaltılması, finansal risklerin düşürülmesine katkı sağlayabilir.

**Stok ve Dönen Varlık Yönetimi:** Stok, alacak ve diğer dönen varlıkların daha etkin yönetilmesi; kaynak kullanım verimliliğinin artırılması ve işletme sermayesinin güçlendirilmesi açısından önem taşımaktadır.

**Nakit Akışı ve Kârlılık Yönetimi:** İşletmenin nakit akışını güçlendirmeye yönelik finansal planlamalar yapması ve kârlılık oranlarını artırıcı stratejiler geliştirmesi önerilmektedir. Ayrıca finansal yaşam kapasitesini destekleyecek uygulamalara ağırlık verilmesi gerekmektedir.

**Gelecek Araştırmalara Yönelik Öneriler:** Gelecek çalışmalarda eczane işletmelerinin finansal performanslarının daha geniş örneklem gruplarıyla, farklı bölgeler arasında karşılaştırmalı biçimde ve veri zarflama analizi, TOPSIS, CAMELS ve çok kriterli karar verme teknikleri gibi farklı finansal analiz yöntemleri kullanılarak incelenmesi önerilmektedir.

#### KAYNAKÇA

- Abu Assab, M., Hasan, H. E., Alhamad, H., Albahar, F., Alzayadneh, A., Abu Assab, H., ... & Zakaraya, Z. (2024). Financial indicators utilization among community pharmacists: A comprehensive study for pharmacy management. *PLoS One*, 19(3), e0299798.
- Ağırbaş, İ. (2022). *Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim ve Maliyet Analizi*. Siyasal Kitabevi.
- Alomi, Y. A., Aljumah, G. Z., Alohlie, N. R., Alamri, N. S., Alashban, R. M., Almadany, M. H., ... & Alanazi, G. T. (2023). Accounting and Financial in Pharmacy Practice: Financial Position Statement (Balance Sheet). *International Journal of Pharmacology and Clinical Sciences*, 12(1), 17-28.
- Almazari, A. A. (2012). Financial performance analysis of the Jordanian Arab bank by using the DuPont system of financial analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), 86-94.
- Alper, A., & Biçer, E. B. (2017). Kamu hastanelerinde finansal performansın oran analizi ile ölçülmesi: bir kamu hastanesi örneği. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(2), 337-357.
- Ari, H. O. (2023). DuPont modeli ile bir özel hastane grubunun ve Türkiye özel hastaneler sektörünün finansal performansının analizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15(1), 187-201.
- Assab, M. A., Hasan, H. E., Alhamad, H., Albahar, F., Alzayadneh, A., Assab, H. A., ... & Zakaraya, Z. (2024). Assessing Pharmacists' awareness of financial indicators in community pharmacy management: A cross-sectional study. *Heliyon*, 10(13). e33338
- Ayanoglu, Y., Atan, M., & Beylik, U. (2010). Hastanelerde veri zarflama analizi (VZA) yöntemiyle finansal performans ölçümü ve değerlendirilmesi. *Sağlıkta Performans ve Kalite Dergisi*, 2(2), 40-62.

- Aydemir, I. (2018). Hastanelerde finansal performansın değerlendirilmesi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası hastane hizmetleri sektör bilançolarında bir uygulama. *Uluslararası Sağlık Yönetimi Ve Stratejileri Araştırma Dergisi*, 4(2), 133-149.
- Aydemir, I. (2024). Türkiye’de 2009-2021 yılları arasında sağlık işletmelerinde gerçekleşen finansal performans analizi. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(1), 186-200.
- Aydın, N., Başar, M., Çoşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aydoğdu, S. (2010). *Altı sigma’yı kullanan bir işletmenin mali tablolar analizi* (Yayınlanmamış Yüksek lisans tezi).Marmara Üniversitesi,
- Avcı, K. (2025). Evaluation of public hospitals' performance with decision tree algorithms. *Verimlilik Dergisi*, 59(1), 133-142.
- Babacan, A., & Akca, N. (2024). Kamu hastanelerinin finansal performansının oran analizi ile değerlendirilmesi: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (101), 21-44.
- Bağcı, H., & Atasever, M. (N.D.). *Türkiye Serbest Eczane Sektör Analizi*. Türk Eczacıları Birliği. [https://dergi.tebeczane.net/public\\_html/kitaplar/sertbesteczane/html5/index.html?&locale=TRK&pn=9](https://dergi.tebeczane.net/public_html/kitaplar/sertbesteczane/html5/index.html?&locale=TRK&pn=9) (Erişim Tarihi: 03.12.2025)
- Bai, G., Rajgopal, S., Srivastava, A., & Zhao, R. (2022). Profitability and risk-return comparison across health care industries, evidence from publicly traded companies 2010–2019. *Plos one*, 17(11), e0275245.
- Bülüç, F., Özkan, O., & Ağırbaş, I. (2017). Oran analizi yöntemiyle özel hastane finansal performansının değerlendirilmesi. *International Journal Of Academic Value Studies*, 3(11), 64-72.
- Chang, K. J., Chichernea, D. C., & Hassabelnaby, H. R. (2014). On The Dupont Analysis In The Health Care Industry. *Journal Of Accounting And Public Policy*, 33(1), 83-103
- Cleverley, W. O., Cleverley, J. O., & Song, P. H. (2011). *Essentials Of Health Care Finance* (7th Ed.). Jones & Bartlett Learning
- Dalgıç, P. N., & Şahman, O. (2026). Bir ilaç dağıtım şirketinin (eczaya deposu) 2015–2025 dönemi finansal performansının oran analizi ve finansal yaşam endeksi ile değerlendirilmesi. In *9th International Conference on Humanity and Social Sciences*. April 3-5, Tirana. ss. 445-459
- Dodge, L. E. (2017). *A Dupont Model Approach To Financial Management: A Case Study Of Veterinary Practices*. (Master Thesis), Colorado State University, Colorado
- Dayı, F., & Elderbağ, A. (2025). Assessing the hospital financial viability index in private healthcare sector in Borsa İstanbul. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 12(1), 73-84.
- Dong, G. N. (2015). Performing well in financial management and quality of care: evidence from hospital process measures for treatment of cardiovascular disease. *Bmc Health Services Research*, 15, 45. <https://doi.org/10.1186/S12913-015-0690-X>
- Doucette, W. R., Mcdonough, R. P., Mormann, M. M., Vaschevici, R., Urmie, J. M., & Patterson, B. J. (2012). Three-Year financial analysis of pharmacy services at an independent community pharmacy. *Journal Of The American Pharmacists Association*, 52(2), 181-187.

- Dubas-Jakóbczyk, K., Kocot, E., Tambor, M., Szetela, P., Kostrzewska, O., Siegrist Jr, R. B., & Quentin, W. (2022). The Association Between Hospital Financial Performance And The Quality Of Care–A Scoping Literature Review. *International Journal Of Health Policy And Management*, 11(12), 2816.
- Durmuş, A., & Durmuş, E. (2023). Üniversite hastanesi finansal performansının oran analiziyle değerlendirilmesi. *İzmir Yönetim Dergisi*, 4(1), 50-63. <https://doi.org/10.56203/Iyd.1313867>
- Ekinci, G., & Bakır, I. (2021). Sağlık Kurumlarında Finansal Performans Analizi: A1 Dal Hastanesi Örneği. *Uluslararası Sağlık Yönetimi Ve Stratejileri Araştırma Dergisi*, 7(1), 1–18.
- Finkler, S. A., & Ward, D. M. (2006). *Accounting Fundamentals For Health Care Management*. Jones & Bartlett Learning
- Gapenski, L. C., & Reiter, K. L. (2012). *Healthcare finance: An introduction to accounting and financial management*. Chicago (IL): Health Administration Press.
- Gapenski, L. C., & Pink, G. H. (2015). *Understanding Healthcare Financial Management*. Ache Learn.
- Gider, Ö. (2011). Ekonomik kriz dönemlerinin özel hastanelere etkileri: bir özel hastanenin oran analizleri yöntemiyle finansal performansına bakış. *Öneri Dergisi*, 9(36), 87–103.
- Gitman, J.L. (2002). *Principles Of Managerial Finance*, Pearson, Usa.
- Grega, D., Ambrus, T. Ü. N. D. E., Matejovic, A., Sutorova, M., & Kolar, J. (2021). Analysis of the effectiveness of the pharmacy network. *Farmacia*, 69(4), 799-805.
- Henry, E., Robinson, T. R., & Van Greuning, J. H. (2012). Financial analysis techniques. *Financial reporting & analysis*, 327-385.
- Imani, A., Janati, A., Moghimi, M., Golestani, M., & Doshmangir, L. (2015). Identification of indicators for evaluating the financial and economic performance of the pharmacy: a systematic review. *Pharmaceutical Sciences*, 21(3), 111–124. <https://doi.org/10.15171/ps.2015.25>
- Işıkçelik, F., Durur, F., & Günaltay, M. M. (2021). Özel hastane finansal performansının DuPont finansal analiz yöntemiyle değerlendirilmesi. *Alanya Akademik Bakış*, 5(2), 773-791. <https://doi.org/10.29023/Alanyaakademik.874789>
- Kabak, S., & Yurttadur, M. (2023). Türkiye’deki hastane alt sektörünün finansal performansının değerlendirilmesi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(3), 1076-1085. <https://doi.org/10.36362/Gumus.1326037>.
- Kabak, S., & Yurttadur, M. (2025). Sağlık işletmelerinin finansal performanslarının DuPont analizi ile değerlendirilmesi. *Uluslararası Finansal Ekonomi ve Bankacılık Uygulamaları Dergisi*, 6(2), 23–46.
- Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK). (2023). Türkiye Muhasebe Standardı 29: Yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama. [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/Türkiye\\_Muhasebe\\_Standartları/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS\\_29\\_2018.pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/Türkiye_Muhasebe_Standartları/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS_29_2018.pdf) (Erişim tarihi: 11.12.2025)
- Karaçadır, V. (2025). TFRS ve BOBİ FRS uygulayan, bağımsız denetime tabi sağlık kuruluşlarının hastane finansal yaşam indeksi analizi. *Journal of History School (JOHS)*, 18(76), 2204–2227.
- Karaçadır, V. (2025). Covid-19 etkisiyle Türkiye sağlık hizmetleri sektöründeki karlılık değişimi: dupont analizi ile finansal performansın incelenmesi. *Gümüşhane Üniversitesi Sağlık Bilimleri Dergisi*, 14(2), 509-523.

- Karadeniz, E., & Koşan, L. (2017). Hastane hizmetleri sektörünün aktif ve özsermaye karlılık performansının analizi: Hastane hizmetleri sektör bilançolarında bir araştırma. *İşletme Ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 5(1), 37-47.
- Karataş, Y. E., & Çınaroğlu, S. (2023). Sağlık alanında faaliyet gösteren işletmelerin konsolide finansal tablo analizi. *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, 26(1), 149-174.
- Kefe, İ. (2023). COVID-19 pandemisinde DuPont analizi ile sağlık sektörünün finansal performansının incelenmesi. *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, 26(2), 461-478.
- Kıran, Ş., & Parlayan, M. A. (2024). Sağlık kurumlarında finansal performans analizi: bir endeks modeli önerisi. *Güncel Sağlık Yönetimi*, 2(2), 36-55.
- Koçyiğit, S. Ç., Ekinci, N., & Özşahin, F. (2022). Özel bir zincir hastane grubunun karlılık performansının DuPont finansal analiz tekniğiyle incelenmesi. *International Review of Economics and Management*, 10(1), 1-17.
- Malovecká, I., Papargyris, K., Mináriková, D., Foltán, V., & Jankovská, A. (2015). Prosperity of community pharmacy evaluated by gross and net profit and suggested corrective measures. 10 years study. *Acta Fac Pharm Univ Comen*, 62(1), 20-24.
- Malovecká, L., Mináriková, D., Lehocká, L., & Foltán, V. (2013). New types of assessments of community pharmacy technology business and their contribution towards prosperity of the community pharmacy. *European Pharmaceutical Journal*, 60(1), 35.
- Melvin, J., Boehlje, M., Dobbins, C., & Gray, A. (2004). The Dupont Profitability Analysis Model: An Application And Evaluation Of An E-Learning Tool. *Agricultural Finance Review*, 64(1), 75-89.
- Molinari, C., Morlock, L., Alexander, J., & Lyles, C. A. (1993). Hospital board effectiveness: relationships between governing board composition and hospital financial viability. *Health Services Research*, 28(3), 358.
- Narine, L., Pink, G., & Leatt, P. (1996). Prediction of the financial performance of ontario hospitals: a test of environmental determinist and adaptationist perspectives. *Health Services Management Research*, 9(3), 137-155.
- Özgel, F. (2007). *İlaç sektöründe mali tablolar analizi ve bir uygulama* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özgülbaş, N., Koyuncugil, A. S., Bilgin, M., & Altıparmak, A. (2009). Kamu hastanelerinin finansal performansını etkileyen örgütsel faktörlerin belirlenmesi. *Verimlilik Dergisi*, (4), 103-114
- Pegels, C. C. (1984). *A model for evaluating financial viability of a hospital*. Third International Conference on System Science in Health Care.
- Sakinç, S. Ö., & Bilgener, E. (2021). The financial status of community pharmacies: Çorum province. *Turkish Journal Of Pharmaceutical Sciences*, 18(6), 695-701.
- Schoenebeck, K. P., & Holtzman, M. P. (2013). *Interpreting And Analyzing Financial Statements: A Project-Based Approach* (6th Ed.). Prentice Hall / Pearson Education.
- Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The accounting review*, 83(3), 823-853.

- Sonğur, C., Kar, A., Top, M., Gazi, A., & Babacan, A. (2016). Türkiye kamu hastane birlikleri hastanelerinin finansal performanslarının değerlendirilmesi: Finansal tablo analizleri. *Sayıştay Dergisi*, (100), 1-26.
- Stock Analysis on Net. (2020). Walgreens Boots Alliance Inc. (NASDAQ: WBA) – DuPont analysis: Disaggregation of ROE, ROA, and net profit margin. [https://www.stock-analysis-on.net/NASDAQ/Company/Walgreens-Boots-Alliance-Inc/Ratios/DuPont?srsId=AfmBOorzLItdDqkh2bEKpotfluAEgyTISSvDvFFXhmRUml5nhEQbxCXu&utm\\_source=chatgpt.com](https://www.stock-analysis-on.net/NASDAQ/Company/Walgreens-Boots-Alliance-Inc/Ratios/DuPont?srsId=AfmBOorzLItdDqkh2bEKpotfluAEgyTISSvDvFFXhmRUml5nhEQbxCXu&utm_source=chatgpt.com) (Erişim tarihi: 13.12.2025)
- Suarez, V., Lesneski, C., & Denison, D. (2011). Making the case for using financial indicators in local public health agencies. *American Journal Of Public Health*, 101(3), 419-425.
- Turner, J., Broom, K., Elliott, M., & Lee, J. F. (2015). A decomposition of hospital profitability: an application of dupont analysis to the us market. *Health Services Research And Managerial Epidemiology*, 2, 2333392815590397.
- Upadhyay, S., & Smith, D. G. (2020). Cash, cash conversion cycle, inventory and covid-19. *Journal of Health Care Finance*. 46 (4).
- Vataliya, K. S., Jadav, R. A., & Belani, A. R. (2012). Profitability and Consistency Analysis of Pharmacy Sector in India. *International Journal of Financial Research*, 3(3), 17-23.
- Weaver, S. C. (2012). *The Essentials Of Financial Analysis*. McGraw Hill.
- Wood, H. M., McDonough, R. P., & Doucette, W. R. (2009). Retrospective financial analysis of a herpes zoster vaccination program from an independent community pharmacy perspective. *Journal of the American Pharmacists Association*, 49(1), 12-17.
- Yüksel, O. (2020). Oran Analizi yöntemi ile üniversite döner sermaye işletmelerinin finansal değerlendirilmesi. *Uluslararası Sağlık Yönetimi Ve Stratejileri Araştırma Dergisi*, 6(3), 515-528.
- Zeller, T. L., Stanko, B. B., & Cleverley, W. O. (1996). A revised classification pattern of hospital financial ratios. *Journal Of Accounting And Public Policy*, 15(2), 161-181.