

JOBS

İşletme Bilimi Dergisi
2020
Cilt:8 Sayı:3



Sakarya Üniversitesi / Sakarya University
İşletme Fakültesi / Sakarya Business School

i

Cilt/Volume : 8
Sayı/Issue : 3
Yıl/Year : 2020

ISSN: 2148-0737
DOI: 10.22139/jobs

İNDEKS BİLGİLERİ/ INDEXING INFORMATION



ii



Kurucu Sahip/Founder

Prof. Dr. Gültekin YILDIZ

İmtiyaz Sahibi / Owner

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ

Editör / Editor

Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT

Editör Yardımcıları / Assoc. Editors

Prof. Dr. Mustafa Cahit UNGAN

Arş. Gör. Dr. Özgün ÜNAL

Mizanpaj Editörü / Layout Editor

Arş. Gör. Mustafa AMARAT

Danışma Kurulu/Advisory Board

| | |
|-----------------------------------|-------------------------------------|
| Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN | Sakarya Üniversitesi |
| Prof. Dr. Bülent SEZEN | Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü |
| Prof. Dr. Dilaver TENGİLİMOĞLU | Atılım Üniversitesi |
| Prof. Dr. Erman COŞKUN | İzmir Bakırçay Üniversitesi |
| Prof. Dr. Kadir ARDIÇ | Sakarya Üniversitesi |
| Prof. Dr. Mehmet BARCA | Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi |
| Prof. Dr. Neşet HİKMET | South Carolina Üniversitesi |
| Prof. Dr. Nihat ERDOĞMUŞ | İstanbul Şehir Üniversitesi |
| Prof. Dr. Orhan BATMAN | Sakarya Üniversitesi |
| Prof. Dr. Recai COŞKUN | İzmir Bakırçay Üniversitesi |
| Prof. Dr. Remzi ALTUNIŞIK | Sakarya Üniversitesi |
| Prof. Dr. Selahattin KARABINAR | İstanbul Üniversitesi |
| Prof. Dr. Sıdıka KAYA | Hacettepe Üniversitesi |
| Prof. Dr. Şevki ÖZGENER | Nevşehir Üniversitesi |
| Prof. Dr. Türker BAŞ | Galatasaray Üniversitesi |
| Doç. Dr. Surendranath Rakesh JORY | Southampton Üniversitesi |

Yayın Kurulu / Editorial Board

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ
Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT
Prof. Dr. Mustafa Cahid ÜNĞAN
Arş. Gör. Dr. Özgün ÜNAL

Sekreteryaya / Secreteria

Arş. Gör. Mustafa AMARAT
Arş. Gör. Ayhan DURMUŞ

iv

Dergimize yayınlanmak üzere gönderilen makalelerin yazımında etik ilkelere uyulduğu ve yazarların ilgili etik kurulundan gerekli yasal onayları aldığı varsayılmaktadır. Bu konuda sorumluluk tamamen yazarlara aittir. İşletme Bilimi Dergisi'nde yer alan makalelerin bilimsel sorumluluğu yazara aittir. Yayınlanmış eserlerden kaynak gösterilmek suretiyle alıntı yapılabilir.

It is assumed that the articles submitted for publication in our journal are written in ethical principles and the authors have obtained the necessary legal approvals from the relevant ethics committee. The responsibility of this matter belongs to the authors. Scientific responsibility for the articles belongs to the authors themselves. Published articles could be cited in other publications provided that full reference is given.

İşletme Bilimi Dergisi; www.dergipark.gov.tr/jobs Sakarya Üniversitesi İşletme Fakültesi jobs@sakarya.edu.tr Esentepe Kampüsü 54187 Serdivan/SAKARYA

Bu Sayıda Katkıda Bulunan Hakemler *Reviewers List of This Issue*

İşletme Bilimi Dergisi
2020
Cilt:8 Sayı:3

| | |
|---------------------------------|--|
| Prof. Dr. Burhanettin ZENGİN | Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi |
| Prof. Dr. Semra BORAN | Sakarya Üniversitesi |
| Doç. Dr. Aydın YILMAZER | Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi |
| Doç. Dr. Emrah ÖZSOY | Sakarya Üniversitesi |
| Doç. Dr. Samet GÜNER | Sakarya Üniversitesi |
| Doç. Dr. Sema POLATÇI | Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi |
| Doç. Dr. Sema YİĞİT | Ordu Üniversitesi |
| Doç. Dr. Vahit YİĞİT | Süleyman Demirel Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Ahmet KAR | Kırıkkale Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Emre ORUÇ | Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Ersin IRK | Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Fatih BUDAK | Kilis 7 Aralık Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Muhammet CANKAYA | Hitit Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Musa Said DÖVEN | Eskişehir Osmangazi Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Mustafa YILDIRIM | Sakarya Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Nurperihan TOSUN | Sivas Cumhuriyet Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ÖZTÜRK | İzmir Bakırçay Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Rojan GÜMÜŞ | Dicle Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Sedat DURMUŞKAYA | Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Serkan DENİZ | Yalova Üniversitesi |
| Dr. Öğr. Üyesi Serap TAŞKAYA | Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi |
| Dr. Elif Elçin GÜNAY | Sakarya Üniversitesi |
| Dr. Mustafa KOÇ | Sakarya Üniversitesi |

Değerli Bilim İnsanları,

İşletme Bilimi Dergisinin 8. Cilt 3. Sayısı ile sizlerin huzurunda olmaktan gurur duyuyoruz. İşletme Bilimi Dergisi olarak faaliyete başladığımız ilk günden bu yana İşletme Biliminin farklı disiplinlerinden yayınlar ile hazırlanmış, zengin içerikler ile alana katkı sağlama gayesindeyiz. Bu sayımızda da yayınlanan 7 makalemiz ile bu gayemizi gerçekleştirmenin mutluluğunu hissediyoruz.

Sayımızın ilk makalesi Murat NAZLI ve Hande ARBAK tarafından hazırlanan "Hastanelerde sağlık hizmetleri hakkındaki e-şikayetlerin stratejik önemi" başlıklı makaledir. Makalede sağlık endüstrisindeki hastaların e-şikayetlerinin stratejik önemini anlamak ve analiz etmek amaçlanmaktadır. Ortaya koyduğu sonuçlar bakımından sağlık yöneticilerin önemli doneler sunan makalenin alana katkı sağlayacağını düşünmekteyiz.

Sayımızın ikinci makalesi Ferda ALPER AY ve Canan UÇAR YENİHAYAT kaleminden çıkan "112 acil sağlık çalışanlarının hasta güvenliği kültürü algılarının incelenmesi" başlıklı makaledir. Makalede günümüzün önemli konularından olan hasta güvenliği hakkında 112 acil servis çalışanlarının algılarının bazı sosyo-demografik özelliklere göre farklılık gösterip göstermediği araştırılmıştır. Makalenin Sağlık Yönetimi alanına katkı sağlayacağına inanmaktayız.

Sayımızın bir diğer makalesi Sibel SATICI, Recep SATICI ve Burcu ÖZCAN'ın hazırlanmış olduğu, programlanabilir güç kaynağı cihazının ölçüm yeterliliğinin analiz edilmesi amaçlanan, "Programlanabilir güç cihazının ölçüm yeterliliğinin GAGE R&R ile analiz edilmesi" başlıklı makaledir. Makalenin ortaya koymuş olduğu sonuçların e ölçüm sisteminin yeterliliğinin belirlenmesinin kalite iyileştirme çalışmaları için önemli bir unsur olması nedeniyle alana ve uygulamaya katkı sağlayacağını düşünmekteyiz.

Ercan TAŞKIN, H. Yelda ŞENER ve Betül BİLGİÇ tarafından hazırlanan "Eskişehir destinasyon markasının geliştirilmesinde lületaşı" başlıklı makalemiz Eskişehir destinasyon markasının geliştirilmesine yönelik olarak lületaşı işlemeciliğini; eğitim, ürün tasarımı, tanıtım, destinasyon marka imajına ve şehrin ekonomisine katkısı bakımından durum değerlendirmesi, sorun tespiti ve öneriler sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Turizm alanına katkı sağlayacağını düşündüğümüz makalemizin sonuçları oldukça ilgi çekicidir.

Sayımızın beşinci makalesi Güler SAĞLAM ARI, Nuray GÜNERİ TOSUNOĞLU ve Berrin FİLİZÖZ tarafından kaleme alınan; örtük liderlik teorileri çerçevesinde kadınların ve erkeklerin zihinlerindeki lider ve kadın lider prototiplerini ortaya koymayı amaçlamayan "Yönetici bir kadın ise lider prototipi farklılaşır mı?" başlıklı makalemizdir. Çalışmada lider olarak seçilme ve etkili bulunmada kritik olan örtük liderlik teorilerinin açıklanması, Türkiye'de kadınların karşı karşıya kaldıkları

zihinsel kalıpları görmek açısından önem arz ettiğine inanmaktayız.

Sayımızda yer alan bir diğer makalede Dursun KELEŞ ve Abitter ÖZULUCAN havayolu işletmelerinin finansal performanslarının rasyo yöntemi ile analiz edilerek sonuçların ortaya konulmasını amaçlamaktadır. "Havacılık işletmelerinde Rasyo yöntemi ile finansal performans ölçümü: Borsa İstanbul (BİST)'da işlem gören iki havayolu işletmesi üzerine bir araştırma" başlıklı bu makalemizin havayolu işletmeleri yöneticilerinin ve diğer finansal bilgi kullanıcıların alacakları kararların sağlıklı olabilmesi için, havayolu işletmelerinin finansal performanslarının ölçülmesi ve sonuçlarının değerlendirilmesi büyük önem arz etmekte bakımından literatüre katkı sağlayacağı inancındayız.

Sayımızın yedinci makalesi olan ve Nurzahit KESKİN'in kaleme aldığı "Bir yönetim gurusu olarak Alfred D. Chandler ve işletme tarihi üzerindeki etkilerine yönelik analitik bir değerlendirme" başlıklı makalenin amacı modern işletme tarihinin babası kabul edilen Alfred D. Chandler, Jr.'ın işletme tarihi üzerindeki etkilerine yönelik analitik bir değerlendirme yapmaktır. Makalenin İşletme Bilimine gönül veren herkesin okuması gereken bir eser olduğunu düşünüyoruz.

Önceki sayılarımızda olduğu gibi bu sayımızda da gerçekleştirdiğimiz, işletmeciliğin farklı disiplinlerinden değerli çalışmaları bir araya getirmek artık dergimizin geleneği haline gelmiştir. Sayımıza katkı sunan bilim insanlarına kıymetli çalışmalarıyla zengin bir içerik sunmamıza olana verdikleri için şükran duyuyoruz. Dergi politikası olarak bundan sonraki sayılarımızda da işletme bilimine dayalı farklı disiplinlerden gelen çalışmaları yayınlamaya özen göstereceğiz. Sayımızın hazırlanmasına katkı sunan hakemlerimize, editör kurulumuza, danışma kurulumuza ve dergi sekreteryamıza teşekkürlerimi sunarım. Dergimizin okurlarımız ve bilim insanlarına faydalı olması dilekleriyle sonraki sayılarımızda işletmeciliğin güncel çalışmalarını bilim dünyasının hizmetine sunmak için siz değerli bilim insanları ve araştırmacıların katkılarını bekliyoruz.

Saygılarımızla...

Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT

Editör

İÇİNDEKİLER/CONTENTS

Yıl (Year) 2020 Cilt (Vol.) 8 Sayı (No) 3

İşletme Bilimi Dergisi

2020

Cilt:8 Sayı:3

Araştırma Makaleleri/Research Articles

The strategic importance of e-complaints about the health services of the hospitals
Hastanelerde sağlık hizmetleri hakkındaki e-şikayetlerin stratejik önemi 373-398

Murat NAZLI ve Hande ARBAK

Uluslararası Mesleki Uygulama Çerçevesi Açısından İç Denetim Süreci Ve Değerlendirilmesi
Internal Audit Process And Evaluation In Terms Of International Professional Practices Framework 399-425

Ferda ALPER AY ve Canan UÇAR YENİHAYAT

Programlanabilir güç cihazının ölçüm yeterliliğinin GAGE R&R ile analiz edilmesi
Measuring qualification of the programmable power device By Gage R&R analysis 427-449

Sibel SATICI, Recep SATICI ve Burcu ÖZCAN

Eskişehir destinasyon markasının geliştirilmesinde lületaşı
Meerschaum in the development of eskişehir destination brand 451-475

Ercan TAŞKIN, H. Yelda ŞENER ve Betül BİLGİÇ

Yönetici bir kadın ise lider prototipi farklılaşır mı?
Is the leader prototype different if the manager is a woman? 477-501

Güler SAĞLAM ARI, Nuray GÜNERİ TOSUNOĞLU ve Berrin FİLİZÖZ

Havacılık işletmelerinde Rasyo yöntemi ile finansal performans ölçümü: Borsa İstanbul (BİST)'da işlem gören iki havayolu işletmesi üzerine bir araştırma
Measurement of financial performance by ratio method in aviation enterprises: a research on two airlines enterprises trading in the Istanbul stock market 503-534

Dursun KELEŞ ve Abitter ÖZULUCAN

Biografi/Biography

Bir yönetim gurusu olarak Alfred D. Chandler ve işletme tarihi üzerindeki etkilerine yönelik analitik bir değerlendirme
Alfred D. Chandler as a management gurus and an analytical evaluation on his effects on business history 535-562

HAVACILIK İŞLETMELERİNDE RASYO YÖNTEMİ İLE FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜ: BORSA İSTANBUL (BİST)'DA İŞLEM GÖREN İKİ HAVAYOLU İŞLETMESİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Dr. Dursun KELEŞ

Adalet Bakanlığı

dr.dursunkeles@hotmail.com.tr

ORCID ID: orcid.org/0000-0001-9075-476X

Prof. Dr. Abitter ÖZULUCAN

Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

abitter42@hotmail.com

ORCID ID: orcid.org/0000-0002-4157-8218

Havacılık
İşletmelerinde
Rasyo Yöntemi İle
Finansal Performans
Ölçümü: Borsa
İstanbul (Bist)'Da
İşlem Gören İki
Havayolu İşletmesi
Üzerine Bir
Araştırma
503

ÖZ

Amaç: Havacılık işletmeleri, geniş bir alana yayılmış olan ve birden fazla alt sektörde faaliyet gösteren işletmelerden oluşmaktadır. Bu işletmeler; havayolu işletmeleri, havaalanı işletmeleri ve yer hizmeti sunan işletmeler olarak üç gruba ayrılmaktadır. Bu yapı içerisinde, havacılık sektörüne en büyük katkı sağlayan işletmelerin ise, havayolu işletmeleri olduğunu ifade etmek mümkündür. Gerek havayolu işletmeleri yöneticilerinin gerekse diğer finansal bilgi kullanıcıların alacakları kararların sağlıklı olabilmesi için, havayolu işletmelerinin finansal performanslarının ölçülmesi ve sonuçlarının değerlendirilmesi büyük önem arz etmektedir. Özellikle, havacılık sektöründe yaşanan hızlı gelişmeler ve artan rekabet ortamı gibi etkenler nedeniyle havayolu işletmelerinde finansal performans yönetimi daha da önemli hale gelmiştir. Finansal performans göstergeleri, finansal bilgi kullanıcılarının planlama ve karar alma süreçlerinde yararlanılan en önemli göstergelerdendir. Havayolu işletmelerinde kullanılacak çeşitli performans ölçüm yöntemleri bulunmaktadır. Bu yöntemler arasında en sık kullanılanı, rasyo yöntemidir. Bu çalışmanın amacı, havayolu işletmelerinin finansal performanslarının rasyo yöntemi ile analiz edilerek sonuçların ortaya konulmasıdır.

Yöntem: Bu amaç doğrultusunda, Borsa İstanbul'da işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin en son kamuya açıklamış oldukları yıllık finansal tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'ndan temin edilerek, rasyo yöntemi ile analizi gerçekleştirilmiştir.

Bulgular: Finansal tablolar ışığında her iki havayolu işletmesinin finansal performansları ölçülmüş ve her iki havayolu işletmesinin likidite oranlarının standart (ideal olan) oranlardan farklılık gösterdiği, mali yapı oranlarının birbirine

yakın olduğu, varlıkların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edildiği, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin faaliyet oranlarının Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha iyi olduğu, her iki havayolu işletmesinin karlılık oranlarında birbirlerine yakın performans gösterdikleri tespit edilmiştir.

Sonuç: Rasyo yöntemi ile yapılan finansal performans ölçümü sonucunda, Pegasus Havayolları A.Ş.'nin finansal performansının Türk Hava Yolları A.Ş.'den daha başarılı olduğu ortadadır. Bu nedenle, yatırım açısından Pegasus Havayolları A.Ş.'nin Türk Havayolları A.Ş.'ye göre sektörde daha avantajlı ve cazip konumda olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Havacılık İşletmeleri, Finansal Performans, Rasyo Analizi, Borsa İstanbul (BİST).

MEASUREMENT OF FINANCIAL PERFORMANCE BY RATIO METHOD IN AVIATION ENTERPRISES: A RESEARCH ON TWO AIRLINES ENTERPRISES TRADING IN THE ISTANBUL STOCK MARKET

ABSTRACT

Aim: Aviation enterprises are comprised of enterprises that spread over a wide area and operate in more than one sub-sector. These enterprises; it is divided into three groups: airline enterprises, airport enterprises and ground handling enterprises. Within this structure, it is possible to state that the enterprises that make the biggest contribution to the aviation sector are airline enterprises. Measuring the financial performance of airline enterprises and evaluating their results are of great importance in order to ensure that the decisions to be made by both airline managers and other financial information users are healthy. Financial performance management has become even more important in airline enterprises, especially due to factors such as the rapid developments in the aviation industry and the increasing competitive environment. Financial performance indicators are among the most important indicators used in the planning and decision making processes of financial information users. There are various performance measurement methods that can be used in airline enterprises. The most frequently used method among these methods is ratio method. The aim of this study is to analyze the financial performances of airline enterprises with the ratio method and to reveal the results.

Method: In line with this purpose, the annual financial statements of Turkish Airlines Inc. and Pegasus Airlines Inc., which are publicly traded on Istanbul Stock Market, were obtained from the Public Disclosure Platform (KAP) and analyzed by ratio method.

Findings: In the light of the financial statements, the financial performances of both airlines have been measured and it has been determined that the liquidity ratios of

both airlines differ from the standard (ideal) ratios, financial structure ratios are close to each other, assets are predominantly financed by foreign sources, The activity rates of Pegasus Airlines Inc. are better than Turkish Airlines Inc., both airline companies performed close to each other in their profitability rates.

Results: As a result of the financial performance measurement made by the ratio method, it is obvious that the financial performance of Pegasus Airlines is more successful than Turkish Airlines Inc. For this reason, it has been concluded that Pegasus Airlines Inc. has a more advantageous and attractive position in the sector in terms of investment compared to Türk Airlines.

Key words: Aviation Enterprises, Financial Performance, Ratio Analysis, Istanbul Stock Market.

I. GİRİŞ

Finansal bilgiler, işletme faaliyetlerinin yürütülmesinde temel alınan verileri içermektedir. Bu veriler, sistematik bir şekilde işlenerek anlamlı finansal bilgilere dönüştürülmektedir. Finansal bilgiler ise, işletmelerin finansal performansının ölçülmesinde temel karar alma araçlarını oluşturmaktadır. Birçok işletmede olduğu gibi özellikle havacılık işletmelerinde de artan maliyetler ve rekabet koşulları nedeniyle havacılık işletmelerinin etkin ve verimli bir biçimde yönetilmesi için birtakım teknikler aracılığıyla finansal performanslarının ölçülmesi önem arz etmektedir.

Havacılık işletmelerini oluşturan havayolu işletmeleri, havaalanı işletmeleri ve yer hizmeti sunan işletmelerde havacılık hizmetlerinin planlanması ve kontrol edilmesi ile bu işletmelerin sürekliliği konusunda öngörülebilir bulunabilmesi için, finansal performans göstergelerinin iyi bir şekilde analiz edilmesi gerekmektedir. Bu noktada, finansal performans ölçümünde kullanılan "rasyo (oran)" yöntemi, havacılık işletmelerindeki yöneticilere ve diğer bilgi kullanıcılarına (paydaşlara), finansal bilgilerin analiz edilmesi ve sağlıklı kararlar alınması bakımından önemli bir araç niteliğindedir.

Günümüzde oldukça sık kullanılan rasyo analizi, son derece dinamik bir sektörde faaliyet gösteren havayolu işletmelerinin likidite, mali yapı, faaliyet yapısı ve karlılık durumlarının değerlendirilmesi ve böylece işletmenin finansal performansının istenilen seviyede tutulması amacıyla gerçekleştirilen bir analiz yöntemidir.

Bu çalışma, Borsa İstanbul (BİST)'da işlem gören havayolu işletmelerinin finansal performansının rasyo yöntemi ile ölçülmesi ve sonuçlarının değerlendirilerek ortaya konulması amacıyla hazırlanmıştır. Bu

amaç doğrultusunda, BİST’de işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.’ye ait en son kamuya açıklanmış olan 2018 yılı faaliyet dönemine ilişkin finansal durum tablosu (bilanço) ve kapsamlı gelir tablosu temin edilerek, bu tablolarda yer alan veriler üzerinde rasyo analizi gerçekleştirilmiş, her iki havayolu işletmesinin likidite, mali yapı, finansal durum ve karlılık durumlarına ilişkin sonuçlar değerlendirilerek çözüm önerilerinde bulunulmuştur¹.

II. HAVACILIK SEKTÖRÜ VE HAVACILIK İŞLETMECİLİĞİNE GENEL BİR BAKIŞ

Türkiye’de havacılık sektörü, 1912 yılında başlayan ilk sivil havacılık çalışmalarının ardından 1956 yılında Devlet Hava Meydanları İşletmesi’nin kurulması ile hız kazanmıştır. 1983 yılında ilgili otoriteler tarafından Sivil Havacılık Kanunu’nun yürürlüğe konulmasıyla gelişme gösteren havacılık sektörü, havaalanlarının yaygınlaştırılması, hizmet kalitesinin artırılması ve sektöre yeni işletmelerin dahil edilmesi ile birlikte, günümüzde oldukça hızlı bir büyüme trendi göstermiştir (Öncü et al., 2013).

Havacılık sektörünün hızlı gelişim göstermesi ve teknolojiye yaşanan büyük ilerleme karşısında gerek ulusal çıkarların korunması gerekse uluslararası ilişkilerin düzenli bir şekilde sürdürülmesi ve denetlenmesi amacıyla Ulaştırma Bakanlığı bünyesinde kurulan “Sivil Havacılık Dairesi Başkanlığı”, günün koşullarına uygun şekilde “Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü (SHGM)” olarak yeniden teşkilatlandırılmıştır. 2005 yılına kadar Ulaştırma Bakanlığı’nın ana hizmet birimleri arasında yer alan SHGM, 18 Kasım 2005 tarihinde yürürlüğe konulan 5431 Sayılı Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun ile finansal açıdan özerk hale gelmiş ve günümüzdeki yönetim yapısına kavuşmuştur (SHGM, 2020a).

Havacılık faaliyetlerini düzenleyen gerek uluslararası gerekse ulusal düzeyde yetkili otoriteler bulunmaktadır. Bu otoriteleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

i) Uluslararası Yetkili Otoriteler

- Uluslararası Sivil Havacılık Örgütü (1944)
- Uluslararası Hava Taşıyıcıları Birliği (1945)
- Uluslararası Hava Limanları Konseyi (1948)
- Avrupa Sivil Havacılık Konseyi (1955)

¹Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)’nda, her iki havayolu işletmesine ait en son 2018 yılı faaliyet dönemine ilişkin yıllık finansal tablolar kamuya açıklandığı için, çalışma kapsamında bu finansal tablolar üzerinde rasyo yöntemi ile analiz gerçekleştirilmiştir.

- e) Hava Sahasının Güvenliği İçin Avrupa Teşkilatı (1960)
f) Avrupa Havacılık Güvenliği Ajansı (1970)

i) Ulusal Yetkili Otoriteler

- a) Hava Yolları Devlet İşletme İdaresi (1933)
b) Devlet Hava Yolları Umum Müdürlüğü (1938)
c) Sivil Havacılık Dairesi Başkanlığı (1954)
d) Devlet Hava Meydanları İşletmesi (1984)
e) Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü (1987)

Havacılık sektörü, diğer bütün ticari işletmelerde olduğu gibi kar etme, topluma hizmet etme, istihdam yaratma gibi genel işletmecilik amaçları taşımasının yanında, emniyet kurallarının hakim olduğu, genellikle yatırım maliyeti yüksek, buna karşılık kar oranı oldukça düşük olan işletmelerin faaliyetlerini sürdürdüğü bir sektördür. Bu sektörde, uluslararası otoriteler tarafından belirlenen düzenlemelerin yanında, ulusal otoritelerin belirlediği düzenlemeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve çoğunlukla birbirine bağımlı bir şekilde faaliyet gösteren işletmeler yer almaktadır (Karagül et al., 2018).

Literatürde havacılık sektöründe faaliyet gösteren işletmeler; havayolu işletmeleri, havaalanı işletmeleri ve yer hizmeti sunan işletmeler olmak üzere üç grupta sınıflandırılmıştır.

i) Havayolu İşletmeleri: Hava araçlarıyla, ticari amaç doğrultusunda belirli hatlar üzerinde, ücret karşılığında yolcu ya da yük taşıma faaliyetlerini yürüten işletmeler ile ticari hava taşımacılığı kapsamında bulunmayan yolcu ve yük taşımacılığı ile belirli bir ücret karşılığında olup olmadığına bakılmaksızın yapılacak hava işi ve eğitim faaliyetlerini sürdüren işletmelerdir. Bu işletmeleri; hava taksi, genel havacılık ve balon işletmeleri olarak gruplandırmak mümkündür (SHGM, 2020b). Bu işletmeler taşımacılığı uçak, helikopter, balon, zeplin gibi hava araçları ile yapmaktadırlar.

ii) Havaalanı İşletmeleri: Havaalanının pist, apron (*uçakların genellikle yolcu indirip bindirdiği, yakıt vb. aldığı, park edilebildiği alan*), terminal, hangar (*uçakları barındırmaya yarayan kapalı alan*) gibi ana hizmet birimlerin ve ticari alanların işletilmesine yönelik faaliyetleri yürüten işletmelerdir. Bu işletmeleri; heliport (*helikopter pisti*) işletmeleri ve terminal işletmeleri olarak gruplandırmak mümkündür (Kuyucak Şengür, 2017).

iii) Yer Hizmeti Sunan İşletmeler: Temsil hizmetleri, yolcu trafik hizmetleri, yük kontrolü, haberleşme hizmetleri, ramp hizmetleri (*uçakların havalimanına inişinden kalkışına kadar geçen süreçte uçağa yönelik hizmetler*), uçak hat bakım hizmetleri, uçuş operasyon hizmetleri, ikram-servis

hizmetleri, uçak özel güvenlik hizmetleri, kargo ve posta, vb. faaliyetleri yürüten işletmelerdir (Havalimanları Yer Hizmetleri Yönetmeliği, md. 5). Yer hizmetleri kuruluşları; check-in, boarding, yolcu karşılama, bagaj işlemleri, VIP faaliyetleri, uçakların bakımı, uçuşa hazırlık, uçak temizliği, de-icing, anti-icing işlemleri (*uçacağın kalkış sırasında kanat ve kuyruk gibi hassas yüzeylerinin her türlü buzlanmadan veya kar birikiminden arındırılmasına yönelik çalışmalar.*), push-back işlemleri (*uçacağın aprondan, bir araç yardımı ile çekilerek geri geri çıkması işlemi*), gibi destek faaliyetleri, havayolu işletmelerine sunarak, onların temel yeteneği olan uçuş operasyonuna hazırlanmalarına yardımcı olmaktadır (İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, agis, 2020a).

III. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde, havacılık işletmelerine yönelik kısıtlı sayıda çalışmaların bulunduğu görülmektedir. Gerek uluslararası gerekse ulusal düzeydeki bu çalışmaların sadece birkaçında, havacılık işletmelerinde finansal performans ölçümü üzerinde durulmuştur.

Havacılık işletmelerinde finansal performansı konu alan literatürdeki (*ulaşılabilen*) uluslararası ve ulusal düzeyde yapılan çalışmalar aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Kızıl ve Aslan (2019) çalışmalarında; BİST’de işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.’nin 2013-2017 yılları arasındaki finansal performanslarını rasyo yöntemi ile analiz ederek karşılaştırmışlardır. Bu karşılaştırma sonucunda, Pegasus Hava Yolları A.Ş.’nin Türk Hava Yolları A.Ş.’ye göre finansal performansının yüksek olduğu ve yatırım açısından daha cazip konumda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Önal, Mat ve Eroğlu (2018) çalışmalarında; Borsa İstanbul’da işlem gören hava taşımacılığı şirketleri ile Avrupa Havayolu Birliği’ne üye şirketlerin 2012-2016 yılları arasındaki karlılık durumları karşılaştırmalı şekilde analiz edilmiştir. Bu analiz sonucunda, Türkiye’de faaliyet gösteren havayolu işletmelerinin Avrupa sektör ortalamasına göre genel olarak karlılık düzeylerinin daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Rosini ve Gunawan (2018) çalışmalarında; havayolu sektöründe rasyo analizinden yararlanarak finansal performans ölçümü gerçekleştirmişlerdir. Bununla birlikte, Veri Zarflama Analizi, TOPSIS ve değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla korelasyon analizi yöntemlerinden de yararlanılarak finansal performans ölçümü yapılmıştır.

Sakız (2017) çalışmasında; finansal başarısızlık tahmini konusunda yapılan önemli çalışmalardan biri olarak kabul edilen “Altman Modeli” ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Çalışmanın uygulama bölümünde, Türk Hava Yolları A.Ş.’ye ait üç yıllık finansal verilerden yararlanılarak Altman Z değerleri hesaplanmıştır. Bu hesaplama sonucunda şirketin belirtilen dönemlerde riskli olduğu sonucuna varılmıştır.

Öncü, Çömlekçi ve Coşkun (2013) çalışmalarında; havayolu yolcu taşıma işletmelerinin etkinlikleri “Veri Zarflama Analizi” ile analiz edilerek etkinlik skorlarına ilişkin bulgular sunulmuştur. Çalışmada, havayolu işletmeleri A, B, C, D, E, F ve G harfleri ile adlandırılmıştır. Yapılan analiz ile A, B ve C havayolu işletmelerinin etkinlik skoru 1.000, D havayolu işletmesinin 0.422, E havayolu işletmesinin 0.176, F havayolu işletmesinin 0.261 ve G havayolu işletmesinin 0.671 olarak hesaplanmıştır. Bu çalışma sonucunda, etkinlik skorlarına göre A, B ve C havayolu işletmelerinin finansal yönden etkin olduğu, D, E, F ve G havayolu işletmelerinin finansal yönden etkin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Pires ve Fernandes (2012) çalışmalarında; 25 farklı ülkelerden 42 havayolu firmasının 2001 yılına ilişkin finansal performansını değerlendirmişlerdir. Çalışma sonucunda, boçluluk oranlarını düşürmek için daha yoğun hareket eden havayolu firmalarının, filoları ve maddi olmayan duran varlıkları göz önüne alındığında karlılık düzeylerini artırdıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Öncü, Çömlekçi ve Coşkun (2010) çalışmalarında; havayolu işletmelerinin uyguladıkları finansal stratejiler ile bu stratejilere yönelik tercihlerinde dikkat ettikleri hususlar incelenmiştir. Çalışma sonucunda, havayolu taşıma işletmelerinin finansal strateji olarak maliyetleme ve karlılık stratejilerine önem verdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Akkaya (2004) çalışmasında; havayolu endüstrisinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarını “Gri İlişki Analizi” ve “TOPSİS” yöntemleri ile değerlendirmiştir. Çalışma kapsamında, işletmeler için “üretim, pazarlama ve faaliyet” başlıkları altında 63 rasyo belirlenmiştir. Bu rasyolar belirtilen yöntemler ile analiz edilerek ve her bir başlıktaki grupları temsil edecek şekilde 13 rasyoya indirgenmiştir. Yapılan vaka analizi ile bu 13 rasyo sektörde lider konumda olan bir işletmeye uygulanarak performansı değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu çalışma sonucunda, geliştirilen yöntem ve elde edilen sonuçların havayolu işletmeleri için finansal performans değerlendirmede gelecekte yapılacak çalışmalarda bir yol haritası olarak dikkate alınabileceği vurgulanmıştır.

Capobianco ve Fernandes (2004) çalışmalarında; dünyadaki havayollarının sermaye yapısını incelemişlerdir. Bu çalışmada, rasyo yöntemi ve veri zarflama analizi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, sermayelerini etkin bir şekilde kullanan çok büyük ölçekte faaliyet gösteren havayolları şirketleri tespit edilerek, bu şirketlerde özsermayenin % 40'dan fazla olduğu ve en başarılı havayolu şirketlerinin borçlarını azaltmak ve getirilerini artırmak üzerine bir politika yürüttükleri sonucuna ulaşılmıştır.

Feng ve Wang (2000) çalışmalarında; havayolu işletmeleri için finansal rasyolar kullanılmak suretiyle geliştirdikleri performans ölçüm modelini Tayvan'daki beş havayolu işletmesinin finansal verileri üzerinden test etmişlerdir. Performans ölçüm modelinin geliştirilmesi için gri ilişkisel analizden de yararlanılarak, elde edilen veriler TOPSIS yöntemiyle değerlendirilerek desteklenmiştir. Bu çalışma sonucunda, rasyoların havayolu işletmelerinin finansal verimliliğinin ölçülmesinde en iyi belirleyiciler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

IV. HAVACILIK İŞLETMELERİNDE RASYO YÖNTEMİ İLE FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

Performans, belirli hedefler doğrultusunda hazırlanan ve planlanmış bir etkinlik sonucunda elde edilen çıktılarının nicel veya nitel olarak değerlendirilmesi şeklinde tanımlanabilmektedir (Eraslan & Algün, 2005). Bir işletmenin performansı, o işletmenin iştigal ettiği konuda başarı oranını/durumunu gösteren sonuçlarla ortaya konulabilir.

Finansal performans ise, işletmelerin finansal durumu ve faaliyet sonuçlarının etkinliği ve verimliliğini ifade etmektedir. İşletmelerin finansal yönden etkinliklerinin ve verimliliklerinin tespit edilmesi amacıyla finansal tablo kalemleri arasındaki ilişkilerin belirli bir süre içerisinde göstermiş olduğu değişimler incelenerek, önceki dönem sonuçları veya aynı sektördeki benzer işletmelerin finansal sonuçları ile karşılaştırmalı şekilde analiz edilmesi işlemine "finansal analiz" denilmektedir (Çabuk & Lazol, 2013). Finansal analiz ile işletmelerin özellikle bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablosundaki değerler esas alınarak ilgili işletmenin öncelikle finansal performansı tespit edilir. Değerlendirme süreci sonunda da söz konusu işletme ile ticari ilişkiye (*proje, ortaklık, borç alacak ilişkisi, stratejik ortaklık gibi*) girilip-girilmeyeceği yönünde karar alınır.

Finansal analiz, yatırım yapma, kredi kullanma veya kullandırma ve fiyat belirleme vb. amaçlarla işletme faaliyetleri kapsamında birtakım kararların alınması, işletmenin hedeflerinin gerçekleştirilmesi ve verimlilik düzeylerinin belirlenmesi için gerçekleştirilen analizleri ifade etmektedir (Karapınar & Ayıkoğlu Zaif, 2012). Böylece, yapılan finansal analizlerin

doğru değerlendirilmesi ve doğru tedbirlerin alınması koşuluyla, işletmenin sürekliliği daha sağlıklı devam ettirebilecektir.

Finansal analiz, yatırımcılar ve yöneticiler açısından geleceğin tahminine ışık tutması ve gelecekteki faaliyetlerin planlanmasında bir başlangıç noktası olması nedeniyle büyük önem arz etmektedir (Brigham, 1999).

Özellikle günümüzde artan talep ile birlikte hızlı bir gelişim süreci izleyen havayolu işletmelerinin finansal açıdan güçlü olmaları son derece önemlidir. Havayolu işletmelerinin uyguladıkları stratejilerin başarısının değerlendirilmesinde ise, finansal performans ölçümleri büyük rol oynamaktadır. Diğer işletmelerde olduğu gibi havayolu işletmelerinde de finansal performansın ölçümünde kullanılacak analiz yöntemlerinin her geçen gün arttığı görülmektedir (Öncü et al., 2013). Fakat, yapılan analizden doğru sonuçlar çıkartabilmek için, fazla ayrıntıya ve gereksiz bilgiye boğulmamanın gerekliliği açıktır. Aksi takdirde, yanlış sonuçlara ve gereksiz ayrıntılara takılmak mümkündür. Ya da başka bir ifadeyle, hesaplanacak oranların birbiriyle anlamlı ilişki kurulabilecek kalemlere yönelik olması gerekir.

Bütün işletmelerde olduğu gibi havayolu işletmelerinde de gerçekleştirilen finansal analizin amaçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Durmuş & Arat, 1997).

- İşletmenin faaliyet dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek suretiyle, varlık veya sermaye durumları hakkında değerlendirme yapmak,
- İşletmenin önceki hesap dönemlerine ait finansal tablolarını analiz etmek suretiyle, yıllar itibariyle gelişim seyrini tespit etmek,
- İşletmenin finansal tablolarının aynı sektördeki diğer işletmelerin finansal tabloları ile karşılaştırmak suretiyle, sektördeki durumunu tespit etmek,
- Kredi talep eden diğer işletmelere, istenilen kredinin gerek verilebilirlik durumunu gerekse geri ödeme durumunu tespit etmek,
- İşletmenin muhtemel yatırımlara ya da faaliyetlerin genişletilmesine yönelik kararlar verebilmesine ışık tutmak.

4.1. Finansal Analiz Yöntemleri

İşletmelerin finansal performansının ölçümünde kullanılacak finansal analiz yöntemlerini genel olarak; karşılaştırmalı finansal tablolar

analizi, trend analizi, dikey yüzde analizi ve rasyo (*oran*) analizi yöntemleri olmak üzere sıralamak mümkündür.

Bunun yanında, net bugünkü değer, iç karlılık, iskonto edilmiş nakit akışları, pazar katma değeri, ekonomik katma değer, veri zarflama analizi, performans piramidi sistemi, dengeli ölçüm kartı gibi farklı performans ölçüm yöntemleriyle de işletmelerin finansal performans ölçümleri gerçekleştirilebilmektedir (Johnes & Yu, 2008). Bu yöntemlerden hangisinin kullanılacağına ise, gerçekleştirilecek analizden beklenen amaç ve hedef doğrultusunda karar verilebilmektedir.

Karşılaştırmalı tablolar analizi, belirli bir tarihte düzenlenmiş finansal tablo kalemlerinin zaman içinde göstermiş olduğu değişimlerin tespit edilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Bu analizin, birden fazla faaliyet dönemine ait finansal tablo kalemlerinin karşılaştırılmasına imkan tanınması nedeniyle dinamik bir analiz yöntemi olduğunu ifade etmek mümkündür.

Trend analizi, finansal tablo kalemlerinin temel (*baz*) alınan yıla göre göstermiş olduğu değişimlerin tespit edilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Bu analiz yönteminde, temel alınan yılın normal bir faaliyet dönemine ilişkin olması, başka bir ifadeyle enflasyon vb. sektörel dalgalanmaların yaşanmadığı ve tutarlı muhasebe politikalarının izlendiği istikrarlı bir faaliyet dönemi olması gerekir.

Dikey yüzde analizi, finansal tablo kalemlerinin ait oldukları hesap grupları ya da toplam varlık ve kaynak yapıları içerisindeki yüzdelik payının tespit edilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Bu analiz yöntemi, tek bir faaliyet dönemine ait finansal tablo kalemleri üzerinde gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle, birden fazla faaliyet dönemine ilişkin finansal tablo kalemlerinin karşılaştırılmasına imkan tanıyan karşılaştırmalı tablolar analizi ve trend analizi yöntemlerinin dikey yüzde analizi yöntemine göre üstünlüğünün bulunduğu ifade edilebilir.

Rasyo (oran) analizi ise, finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin matematiksel olarak ifade edilerek, bu ilişkilerin ne anlama geldiğinin ortaya konulması amacıyla kullanılmaktadır. Bu şekilde ifade edilen oranlar “yüzde” veya “katı” şeklinde gösterilmektedir. Oran analizi gerçekleştirilirken çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Ancak, burada önemli olan çok sayıda oran hesaplamadan ziyade, birbiriyle anlamlı ilişki kurulabilecek kalemlere yönelik oranları hesaplamak önemlidir. Böylece, analiz sonuçlarının ve buna bağlı olarak yapılacak yorumların daha güvenilir ve anlamlı olması sağlanmaktadır (Doğan, 2003).

Rasyo analiziyle, finansal tablolardaki hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle işletmelerin ekonomik,

mali ve karlılık durumları hakkında yargıya ulaşmaya ve işletmenin finansal performansının ölçülmesine çalışılmaktadır (Akdoğan & Tenker, 2007). En eski yöntemlerden birisi olan ve finansal tabloların analizinde çokça kullanılan bu yöntem sayesinde, işletme hakkında geleceğe yönelik (*kısa, orta ve uzun vade için*) alınacak kararlar çok daha sağlıklı olabilecektir. Örneğin; bankaların kredi vermesi, potansiyel bir yatırımcının hisse senedi ve/veya ilgili şirkete ait tahvili satın alması, satıcının kredili ya da senetle mal ve hizmet satması, işletmenin ekonomik ve mali (*finansal*) anlamda gidişatı, borç ödeme gücü, nakit yaratma gücü, karlılık durumu gibi konularda bu oranların ne ifade ettiğini bilmek ve bu oranları doğru okumak hayati öneme sahiptir. Rasyo oranlarının doğru okunması ve yapılacak değerlendirme, işletmenin yapısına ve içinde bulunduğu sektöre göre değişiklik gösterebilmektedir.

Diğer bütün sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerde olduğu gibi havayolu işletmelerinde de finansal performansın ölçümünde kullanılacak finansal oranları; likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları şeklinde aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

i) Likidite Oranları: İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü tespit etmek amacıyla kullanılan oranlardır. Likidite oranları; cari oran, asit test oranı ve nakit oranı olarak sınıflandırılmaktadır.

Cari oran: Literatürde kimi zaman işletme sermayesi olarak ifade edilen dönen varlıkların, kısa vadeli borçlara oranı, cari oran olarak tanımlanmaktadır. Bu oran ilgili işletmenin kısa vadede borç ödeme gücünü (performansını) ortaya koyar. Bu oran hesaplanırken, dönen varlıkların likidite özelliği göz ardı edilmiştir. Başka bir ifadeyle, dönen varlıkların tamamı, hesaplamada dikkate alınmaktadır.

Asit test oranı: Dönen varlıklardan stokların çıkartılması sonucunda hesaplanan tutarın kısa vadeli borçlara bölünmesi ile elde edilen orandır. Bu oran kullanılarak, işletmenin elinde bulunan nakit ve likidite özelliği yüksek varlıklarla (örneğin; vadesi gelen çekler, altın, gümüş gibi değerli madenler, kısa vadeli alacaklar gibi) kısa vadeli borçların ne kadarının karşılanabildiği ölçülür. Bu oran hesaplanırken, stokların değerinin dönen varlıklardan çıkartılmasının nedeni, stokların paraya dönüştürülmesinin uzun süreyi gerektirme olasılığıdır.

Nakit oranı: Hazır değerler ve menkul kıymetler toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunan orana denir. Alacakların zamanında tahsil edilememesi ve stokların elden çıkarılamaması gibi

durumlarda nakit veya nakit benzeri likiditesi yüksek varlıklar ile kısa vadeli borç ödeme gücünü tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Likidite oranlarının hesaplanma şekli ve standart oranlar Tablo 1'deki gibidir.

Tablo 1.
Likidite Oranları

| ORANLAR | STANDART ORAN | HESAPLANMA ŞEKLİ |
|-----------------|---------------|---|
| Cari Oran | 1,5 - 2 | Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| Asit Test Oranı | 1 | (Dönen Varlıklar–Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| Nakit Oranı | 0,20 | (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar |

Analistin ihtiyaç duyduğu bilgiye göre aralarında anlamlı ilişki bulunması koşuluyla pay ve paydaya yerleştirilen tutarlar ile hesaplanan likidite oranlarının, standart oranların çok fazla altında veya üzerinde olması arzu edilen bir durum değildir. Örneğin, hesaplanan oranın standart orandan az olması, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü zayıflattığını gösterir. Eğer hesaplanan oranın standart orandan yüksek olması atıl fonun bulunduğu anlamına gelebilir. Ayrıca bu oranların ülkeden ülkeye, sektörden sektöre, konjonktürel duruma göre değişkenlik gösterebileceği göz ardı edilmemelidir.

ii) Mali Yapı Oranları: İşletmelerin, varlıkların finansmanında faydalanılan uzun vadeli borçlarını ödeme gücünü tespit etmek amacıyla kullanılan oranlardır. Mali yapı oranları; yabancı kaynak oranı, kısa vadeli yabancı kaynak oranı, uzun vadeli yabancı kaynak oranı, özkaynak oranı ve yabancı kaynakların özkaynaklara oranı olarak sınıflandırılabilir.

Yabancı kaynakların pasif toplamına oranı; işletme varlıklarının finansmanında ne ölçüde yabancı kaynaklardan yararlandığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Özkaynakların pasif toplamına oranı; işletme varlıklarının ne ölçüde özkaynaklarla finanse edildiğini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Yabancı kaynakların özkaynaklara oranı; işletmenin uzun ve kısa vadeli borçlarının toplamının öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilen orandır. Bu oran ile işletmenin borçlarının ne kadar güvende olduğu tespit edilir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranı; varlıkların finansmanında ne ölçüde kısa vadeli yabancı kaynaklardan yararlandığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranı; varlıkların finansmanında ne ölçüde uzun vadeli yabancı kaynaklardan yararlandığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Mali yapı oranlarının hesaplanma şekli ve standart oranlar Tablo 2'deki gibidir.

Tablo 2.
Mali Yapı Oranları

| ORANLAR | STANDART ORAN | HESAPLANMA ŞEKLİ |
|---|---------------|---|
| Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı | 0,50 | Toplam Yabancı Kaynaklar/Pasif Toplamı |
| Özkaynakların Pasif Toplamına Oranı | 0,50 | Özkaynaklar/Pasif Toplamı |
| Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı | 1 | Toplam Yabancı Kaynaklar/Özkaynaklar |
| Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı | - | Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasif Toplamı |
| Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı | - | Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasif Toplamı |

Mali yapı oranlarının, standart oranların çok fazla üzerinde veya altında olması arzu edilen bir durum değildir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan, sermaye yapısı ve sermaye birikimi yeterli düzeyde olmayan ülkelerde yabancı kaynak oranının 0,70 özkaynak oranının 0,30 civarında olması makul sayılabilmektedir. Bu nedenle, havayolu işletmelerinin varlıklarını rasyonel bir şekilde kullanmaları durumunda belli bir noktaya kadar (0,70) borçlanmaları mümkündür. Örneğin; yabancı kaynak oranının standart oranın üzerinde olması yabancı kaynak ağırlıklı bir finansman stratejisinin izlendiğinin göstergesi iken, özkaynak oranının standart oranın üzerinde olması özkaynak kaynak ağırlıklı bir finansman stratejisinin izlendiğinin göstergesidir. Bu durum, (özkaynak ağırlıklı çalışmak) işletmenin (rasyonel oranda borçlanılabildiği sürece) borçlanmanın kaldırma gücünden yararlanmadığı şeklinde eleştirilebilir.

iii) Faaliyet Oranları: İşletmelerin faaliyetlerini sürdürdükleri süreçte varlıklarını ne ölçüde etkin ve verimli kullandıklarını tespit etmek amacıyla hesaplanan oranlardır. Faaliyet oranları; alacak devir hızı,

alacakların ortalama tahsil süresi, stok devir hızı, stok devir süresi ve aktif devir hızı olarak sınıflandırılabilir.

Alacak devir hızı; işletmenin satışları sonucu ortaya çıkan kredili alacaklarını yılda kaç kez tahsil ettiğini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Alacakların ortalama tahsil süresi; alacakların ortalama kaç günde tahsil edildiğini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Stok devir hızı; stokların satışa dönüştürülerek elden çıkarılma hızını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Stok devir süresi; stokların ortalama stokta kalma süresini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Aktif devir hızı; işletme aktifinde bulunan varlıkların kaç katı satış yapıldığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Faaliyet oranlarının hesaplanma şekli Tablo 3'deki gibidir.

Tablo 3.
Faaliyet Oranları

| ORANLAR | HESAPLANMA ŞEKLİ |
|------------------------------------|--|
| Alacak Devir Hızı | Net Satışlar/Ortalama Ticari Alacaklar |
| Alacakların Ortalama Tahsil Süresi | 365/Alacak Devir Hızı |
| Stok Devir Hızı | Satışların Maliyeti/Ortalama Stoklar |
| Stok Devir Süresi | 365/Stok Devir Hızı |
| Aktif Devir Hızı | Net Satışlar/Aktif Toplamı |

Faaliyet oranları içerisinde yer alan devir hızlarına ilişkin oranların yüksek olması arzu edilen bir durumdur. Ancak, devir hızları ile devir süreleri arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu nedenle, devir hızları yükseldikçe devir süreleri azalış göstermektedir. Örneğin; alacak devir hızının yüksek olması alacakların yıl içerisinde daha fazla kez tahsil edildiğinin göstergesi iken, buna bağlı olarak alacakların ortalama tahsil süresinin azaldığının göstergesidir.

iv) Karlılık Oranları: İşletmelerin faaliyetleri sonucunda ne ölçüde etkin, verimli ve başarılı bir şekilde yönetildiğini tespit etmek amacıyla kullanılan orandır. Karlılık oranları; brüt satış karı oranı, faaliyet karı oranı, dönem net karı oranı ve aktif karlılık oranı olarak sınıflandırılabilir.

Brüt satış karı oranı; işletmenin brüt satışları sonucu ortaya çıkan karlılığı tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Faaliyet karı oranı; işletmenin esas faaliyetleri sonucu ortaya çıkan karlılığı tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Dönem net karı oranı; dönem karının net satışlar içindeki oranını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Aktif karlılık oranı; aktif varlıkların ne ölçüde karlı bir şekilde kullanıldığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.

Karlılık oranlarının hesaplanma şekli Tablo 4'deki gibidir.

Tablo 4.
Karlılık Oranları

| ORANLAR | HESAPLANMA ŞEKLİ |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| Brüt Satış Karı Oranı | Brüt Satış Karı/Net Satışlar |
| Faaliyet Karı Oranı | Faaliyet Karı/Net Satışlar |
| Dönem Net Karı Oranı | Dönem Net Karı/Net Satışlar |
| Aktif Karlılık Oranı | Dönem Net Karı/Aktif Toplamı |

İşletmelerin faaliyetleri sonucunda yeterli düzeyde kar elde edip etmediklerinin tespiti açısından karlılık oranlarının yüksek olması arzu edilen bir durumdur. Örneğin; esas faaliyetler sonucu ortaya çıkan karın yüksek olması, işletmenin satışları karşılığında maliyetlerinin üzerinde bir getiri elde ettiğinin göstergesidir. Bu durum, işletmelerin en önemli amaçları arasında yer almaktadır.

4.2. Havayolu İşletmelerinde Finansal Performans Ölçümüne Yönelik Uygulama

Çalışmanın bu bölümünde, finansal analiz yöntemleri arasında yer alan ve finansal performansın ölçümünde sıkça yararlanılan rasyo (*oran*) analizi yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem aracılığıyla BİST'de işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye ait 2018 yılı faaliyet dönemine ilişkin finansal tabloların analizi gerçekleştirilmiştir. Bu analiz işlemi sonucunda, her iki havayolu işletmesinin likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık durumları açısından finansal performansları değerlendirilmiş ve önerilerde bulunulmuştur.

Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye ait 31.12.2018 tarihli finansal tablolarındaki verilerden yararlanılarak hesaplanan oranlar aşağıdaki gibidir.

Tablo 5.

Likidite Oranlarına İlişkin Sonuçlar

| ORANLAR | STANDART ORAN | TÜRK HAVA YOLLARI A.Ş. | PEGASUS HAVA YOLLARI A.Ş. |
|-----------------|---------------|--|---|
| | | 0,86 | 1,24 |
| Cari Oran | 1,5 - 2 | (23.706.000.000 TL / 27.273.000.000 TL) | (4.412.080.391 TL / 3.554.371.119 TL) |
| | | 0,83 | 1,22 |
| Asit Test Oranı | 1 | (23.706.000.000 TL - 1.000.000.000 TL) / (27.273.000.000 TL) | (4.412.080.391 TL - 58.182.322 TL) / (3.554.371.119 TL) |
| | | 0,41 | 0,77 |
| Nakit Oranı | 0,20 | (8.606.000.000 TL + 2.733.000.000 TL) / (27.273.000.000 TL) | (2.741.044.971+ 0) / 3.554.371.119) |

Tablo 5 incelendiğinde; her iki havayolu işletmesinin likidite oranlarının standart yani ideal oranlardan farklılık göstermektedir. Standart oranların, ideal ortamlarda ulaşılması gereken ideal oran olduğu, bu oranların uygulamada ülkeden-ülkeye, sektörden-sektöre ve ekonomik konjoktüre göre değişiklik gösterebileceği unutulmamalıdır.

Standart (yani ideal olan) *cari oran* 1,5-2 iken, Türk Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,86'dır. Bunun nedeni, kısa vadeli borçların dönen varlıklardan daha fazla olmasıdır. Dolayısıyla, Türk Hava Yolları A.Ş.'de cari oranın ideal oranın altında olması likidite sıkıntısı içinde olduğunu göstermektedir. Oranın iyileştirilmesi için; uzun vadeli alacakların tahsil sürelerinin kısaltılması ya da başka bir ifadeyle alacak devir hızının artırılması, atıl kalan duran varlıkların satılması, uzun vadeli menkul kıymet yatırımlarının azaltılması, duran varlıkların uzun vadeli borçlanılarak satın alınması, kısa vadeli borçların vadelerinin uzatılması, rasyonel olduğu sürece uzun vadeli borçlanmanın tercih edilmesi gibi girişimlerde bulunulabilir. (Tabii ki yeni borçlanmanın işletmenin finansman giderlerini artıracığı ve dolayısıyla net karını azaltacağı açıktır.). Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 1,24'dür. Dolayısıyla, Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha iyidir. Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran, dönen varlıkların kısa vadeli borçlardan fazla olduğunu göstermektedir. Ancak, standart oranı yakalayabilmek ve oranın iyileştirilmesini sağlamak için dönen varlıkların artırılmasına veya kısa vadeli borçların azaltılmasına yönelik (yukarıda belirtilen) girişimlerde bulunulmalıdır. Her iki işletmede de likidite oranları içerisinde en çok kullanılan oranlardan birisi olan (sadece) cari orana bakarak ilgili oranların ideal sınırın altında olması bu şirketlerin güvenilir olmadığı anlamına gelmez. Yani, bu oranı tek başına başlıca kriter kabul etmek doğru bir yaklaşım değildir. Uygulamada bu oranın 1 olduğu şirketlerin bu

noktada güvenilir olduğu da ifade edilmektedir. Ayrıca, bu oranların ülkeden-ülkeye, sektörden-sektöre, içinde bulunulan ekonomik konjonktüre ve stokların devir hızı gibi faktörlere göre değişebileceği de gözardı edilmemelidir.

Standart (*yani ideal olan*) **asit test oranı** 1 iken, bu oran Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,83'dür. Öncelikle belirtmek gerekir ki, bu oranın (0,83) standart orandan bir miktar düşük olması ileride mutlak sorun yaşanacağı anlamına gelmemelidir. Talep düşmediği, alacaklar zamanında tahsil edildiği sürece bu sorun önemli ölçüde kendini hissettirmeyecektir. Ayrıca, sadece bu orana bakarak karar vermek de doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Türk Hava Yolları A.Ş.'nin Bu oranın, cari orana yakın çıkmasının nedeni, havayolu işletmelerinin hizmet işletmeleri olmaları nedeniyle dönen varlıklar içerisinde stokların fazla bir ağırlığa sahip olmamasıdır. Oranın iyileştirilmesi için cari oran sonuçlarının değerlendirmesinde bahsedilen girişimlerde bulunulmalıdır. Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 1,22'dir. Bu oran (1,22), standart oranın üzerindedir. Başka bir ifadeyle, Pegasus Hava Yolları A.Ş. kısa vadeli borçlarını ödeyecek tutarın üzerinde dönen varlıklara sahiptir. Dolayısıyla, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin stoklarını dikkate almaksızın, diğer dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödeme gücü fazlasıyla mevcuttur. Söz konusu fazlalık, (*her ne kadar ilgili kaynakların nereye yatırıldığı ile doğrudan ilişkili olsa da*) dönen varlıklarda atıl yatırımın işareti olabilir.

Standart (*yani ideal olan*) **nakit oranı** 0,20 iken, Türk Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,41'dir. Bu oranın standart orandan yüksek çıkmasının nedeni, nakit ve nakit benzerleri ile menkul kıymetler tutarının kısa vadeli yabancı kaynakların % 20'sinden oldukça fazla olmasıdır. Bu durum, işletmenin standart oranın üzerinde, nakit ve banka hesabındaki para ile menkul kıymet bulundurduğu ve herhangi bir krizde nakit ve benzeri ödeme gücünün iyi olduğu anlamına gelmektedir. Standart oranı elde edebilmek için atıl şekilde elde tutulan nakit ve nakit benzerlerini uygun yatırımlarda değerlendirmeye yönelik (*talepte daralma beklenilmediği ve alacak devir hızı yüksek olduğu sürece nakit ve nakit benzerlerinin duran varlık yatırımlarında örneğin; bağlı menkul kıymet, iştirak, bağlı ortaklık gibi ya da stok edinilmesinde kullanılması gibi*) girişimlerde bulunulabilir. Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,77'dir. Bunun nedeni, Türk Hava Yolları A.Ş.'de olduğu gibi nakit ve nakit benzerleri ile menkul kıymetler tutarının kısa vadeli yabancı kaynakların % 20'sinden fazla olmasıdır. Bu durum, işletmenin elinde oldukça fazla miktarda atıl fon (*nakit ve banka hesabındaki paralar ile menkul kıymetler*) bulundurduğunun göstergesidir. Bu oranı (0,77) standart oran düzeyine indirgeyebilmek için atıl şekilde tutulan nakit ve

nakit benzerlerini uygun yatırımlarda değerlendirmeye yönelik (*nakit ve nakit benzerlerinin duran varlık yatırımlarında kullanılması, stoklara yatırım yapılması gibi*) girişimlerde bulunulabilir.

Tablo 6.

Mali Yapı Oranlarına İlişkin Sonuçlar

| ORANLAR | STANDART ORAN | TÜRK HAVA YOLLARI A.Ş. | PEGASUS HAVA YOLLARI A.Ş. |
|---|---------------|--|--|
| | | 0,71 | 0,72 |
| Yabancı Kaynak (Kaldıraç) Oranı | 0,50 | (77.792.000.000 TL / 109.076.000.000 TL) | (9.949.439.888 TL / 13.664.887.536 TL) |
| Özkaynakların Pasif Toplamına Oranı | 0,50 | 0,28 | 0,27 |
| Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı | 1 | 2,48 | 2,67 |
| Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı | - | (27.273.000.000 TL / 109.076.000.000 TL) | (3.554.371.119 TL / 13.664.887.536 TL) |
| Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı | - | 0,46 | 0,47 |
| | | (50.519.000.000 TL / 109.076.000.000 TL) | (6.395.068.769 TL / 13.664.887.536 TL) |

Tablo 6 incelendiğinde; her iki havayolu işletmesinin mali yapı oranlarının birbirine yakın olduğu görülmektedir. Standart (*yani ideal olan*) **yabancı kaynak oranı** 0,50 iken, Türk Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,71'dir. Bu oranın % 50'den yüksek olması işletmenin riskli finanse edildiğinin göstergesidir. Ya da başka bir ifadeyle varlıklar ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Standart orana indirgeyebilmek için özkaynak yapısı güçlendirilmeli ve böylece varlıkların finansmanında kullanılan yabancı kaynak ağırlığı azaltılmalıdır. Örneğin; işletmeye yeni ortaklar kazandırılması, mevcut ortakların özsermaye tutarını artırması, atıl varlıkların nakde dönüştürülmesi, alacak devir hızının yükseltilmesi gibi. Aynı zamanda mevcut giderlerin minimize edilebilmesi, örneğin; havalimanında havayolu işletmesini temsil eden personelin istihdamı ve havalimanlarında uçakların iniş ve kalkışlarında onlara teknik destek verecek araçların yüksek tutarda yatırım maliyetleri ve dolayısıyla amortisman giderleri, söz konusu işletmelerin sadece kendi uzman oldukları faaliyetleri yapmaları, destek faaliyetlerini ise alanında uzman şirketlerden satın almaları yani literatürde Outsourcing modeli olarak bilinen modelin

kullanılması gibi. Böyle bir yönetim modelinin tercih edilmesi ile birlikte bir taraftan hizmetin kalitesi artıracak diğer taraftan da ve bu konuda uzman olan kuruluşların ölçek ekonomileri sayesinde maliyetleri düşürülebilecektir. Ayrıca, ilgili havayolu şirketlerinin diğer şirketlerle ortak biletleme yapmaları, ikram maliyeti azaltabilecek tedbirler arasında yer alır. (İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, agis, 2020b). Böylece dış kaynaklardan yararlanan havayolu şirketlerinin verimlilikleri artarak sundukları hizmetlerin kalitesi yükselecektir. Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,72'dir. Bunun nedeni, Türk Hava Yolları A.Ş.'de olduğu gibi varlıkların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edilmesidir. Standart orana ulaşabilmek için Türk Hava Yolları A.Ş.'de belirtildiği şekilde girişimlerde bulunulmalıdır. Borçlanma oranları karşılaştırıldığında, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'den (0,01 oranında) daha iyi konumda olduğu gözlemlenmiştir.

Ancak, söz konusu yabancı kaynaklar rasyonel kullanıldığı yani elde edilen kar, yabancı kaynak maliyetinden yüksek olması durumunda, işletmenin az bir öz sermaye ile çok daha fazla sermayeye hükmettiği ve toplam sermayeyi de doğru kullandığı sonucuna varılır. Bu durum, özkaynakların karlılık oranını artıracaktır. Sonuçta, yabancı kaynak doğru kullanıldığı sürece, finansal kaldıracın olumlu etkisinden yararlanmak mümkün olacaktır. (Akgüç, 2013). Dolayısıyla, dünya ortalamasının üzerinde karlılık oranları olan söz konusu bu şirketlerin sadece yabancı kaynak oranlarının yüksek olmasına bakılarak şirketler hakkında karar vermek doğru bir yaklaşım değildir.

Standart (*yani ideal olan*) *özkaynakların pasif toplamına oranı* 0,50 iken, Türk Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,28'dir. Bu oran (0,28), varlıkların finansmanında yararlanılan özkaynakların yetersiz olduğunu ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle, varlıkların büyük çoğunluğu yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu durum, işletmenin faiz yükünün fazla olduğunun ve aynı zamanda borçlarını ödeyememe riski ile karşı karşıya olduğunun göstergesi kabul edilebilir. Ancak, ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasının gelişmemiş olması, gerçek halka açık anonim şirket sayısının az olması, girişimcilerin tutumları gibi nedenlerle bu oranın % 40 ve hatta altında olmasını olağan karşılamak gerekir. (Akgüç, 2013). Standart orana ulaşabilmek için varlıkların finansmanında kullanılan özkaynak ağırlığı artırılması (*işletmeye yeni ortaklar kazandırılması, mevcut ortakların sermaye tutarlarının artırılması, verimsiz yatırımların tespit edilerek bu yatırımlardan vazgeçilmesi gibi*) gerekir. Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,27'dir. Bunun nedeni, Türk Hava Yolları A.Ş.'de olduğu gibi varlıkların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edilmesidir. Standart orana

ulaşabilmek için Türk Hava Yolları A.Ş.'de belirtildiği şekilde girişimlerde bulunulmalıdır.

Standart (*yani ideal olan*) *yabancı kaynakların özkaynaklara oranı* 1 iken, Türk Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 2,48'dir. Bunun nedeni, varlıkların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edilmesidir. Bu durum, işletmenin ciddi oranda faiz yükü altında olduğunu, borçlanma maliyetlerinin yüksek olabileceğini ve aynı zamanda alacaklıların risk altında olma olasılığını ortaya koymaktadır. Bu oranın ülkemiz koşullarında 1,5 hatta 2 olması bile yeterli görülmektedir. (Akgüç, 2013). Oranın 1'den küçük olması varlıkların büyük kısmının özkaynaklar ile finanse edildiğini, 1'den büyük olması varlıkların büyük kısmının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde bu oranın 2'ye kadar yükselmesi normal kabul edilebilmektedir. Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 2,67'dir. Bunun nedeni, Türk Hava Yolları A.Ş.'de olduğu gibi varlıkların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edilmesidir. Her iki havayolu işletmesinde de standart orana ulaşabilmek için (*yukarıda örneği verilen uygulamaların hayata geçirilmesi ile birlikte*) özkaynak yapısı güçlendirilmeye ve böylece varlıkların finansmanında kullanılan yabancı kaynak ağırlığı azaltılmaya çalışılmalıdır.

Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranı Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,25 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,26'dır. Bu oranın yüksek olması varlıkların büyük bir kısmının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın yüksek olması sözü edilen şirketlerin kısa vadede borç ödeme güçlüğü yaşayabileceğinin işaretidir. Ülkemizde bu oranın da dünya ortalamasının üstünde olması (*ülkemizin içinde bulunduğu ekonomik koşullar nedeniyle*) makul karşılanabilir. Fakat, özsermaye birikiminin yeterli olmadığı sözü edilen şirketlerin konjonktürel dalgalanmaları hiçbir zaman göz ardı etmeden makul sayılabilecek oranda (*kısa ve uzun vadeli*) borçlanmaları gereği de açıktır.

Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranı Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,46 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,47'dir. Bu oranın yüksek olması genel olarak işletmelerin uzun süreli faiz yükü altında olduğunu, kar olması durumunda ortakların daha az temettü alacakları, konjonktürel dalgalanmaların yüksek yaşandığı ülkelerde borç ödeyememe riskini beraberinde getirir. Özellikle günümüzde salgın hastalık (koronavirüs vd.) nedeniyle yaşanan durum karşısında önemli oranda gelir kaybına uğrayan ilgili havayolu işletmelerinin borçlarını finanse etmekte güçlük çecekleri açıktır. Ülkemizin içinde bulunduğu ekonomik koşullar (*Türkiye'deki işletmelerin sermaye yapısı ile sermaye birikiminin yeterli düzeyde olmaması, bazı dönemlerde düşük oranlı finansman giderleriyle borçlanma*

imkanının elde edilebilmesi, bankaların ve hükümetin izlediği politikalar, büyük ölçekli işletmelerin borçlanma konusunda izlediği politikalar –tahvil- vb.) nedeniyle bu oranın dünya ortalamasından kısmen yüksek olması makul karşılanabilir.

Tablo 7.
Faaliyet Oranlarına İlişkin Sonuçlar

| ORANLAR | TÜRK HAVA YOLLARI A.Ş. | PEGASUS HAVA YOLLARI A.Ş. |
|-----------------------------|---|---------------------------------------|
| | 24,01 | 39,23 |
| Alacak Devir Hızı | (62.853.000.000 TL /2.617.000.000 TL) | (8.296.736.033 TL /211.457.758 TL) |
| | 15,20 | 9,30 |
| Alacak Tahsil Süresi | (365/24,01) | (365/39,23) |
| | 57,04 | 158,08 |
| Stok Devir Hızı | (49.284.000.000 TL /864.000.000 TL) | (7.033.557.877 TL /44.492.787 TL) |
| | 6,40 | 2,30 |
| Stok Devir Süresi | (365/57,04) | (365/158,08) |
| | 0,57 | 0,60 |
| Aktif Devir Hızı | (62.853.000.000 TL /109.076.000.000 TL) | (8.296.736.033 TL /13.664.887.536 TL) |

Tablo 7 incelendiğinde aşağıdaki tespitler yapılmıştır. Bunlar;

Alacakların bir dönemde kaç defa tahsil edildiğini gösteren *alacak devir hızı*, Türk Hava Yolları A.Ş.'de 24,0 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 39,23'dür. Bu oranlar Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin, Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre alacaklarını daha sık (*daha kısa sürede*) tahsil ettiği ya da başka bir ifadeyle alacaklarının likidite değerinin daha yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu oran özelinde Pegasus Hava Yolları A.Ş., Türk Hava Yolları A.Ş.'den daha iyi konumdadır. Zaten bu durum, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye ait likidite oranlarının (*nakit oran, asit test oranı, cari oran*) Türk Hava Yolları A.Ş.'nin oranlarından daha iyi olmasının en önemli nedenlerinden birisidir.

Toplam alacaklar ile satışlar arasındaki ilişkiyi ortaya koyan *alacak tahsil süresi*, Türk Hava Yolları A.Ş.'de 15,20 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 9,30'dur. Bu veriler, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin alacaklarını Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha kısa sürede tahsil ettiğini göstermektedir. Bu durum, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin finansman giderlerini azaltma yönünde önemli bir etkidir. Bu oran özelinde, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre alacaklarını daha iyi yönettiği söylenebilir. Bu noktada Türk Hava Yolları A.Ş.'nin satış ve alacak yönetimini daha etkin hale getirmesi gerekmektedir. Örneğin; alacakların tahsil süresinin kısaltılması, alacakların etkin ve sürekli olarak takibi, farklı

satış politikalarının geliştirilmesi, daha etkin bir muhasebe ve otomasyon sisteminin kurulması, daha kalifiye personelin istihdam edilmesi gibi uygulamalar bu oranın iyileştirilmesinde atılabilecek adımlar arasında olabilir.

İçinde bulunulan dönemde stokların kaç defa yenilediğini (takla attırıldığını) gösteren *stok devir hızı* Türk Hava Yolları A.Ş.'de 57,04 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 158,08'dir. Yani, bu oranlara göre, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin, Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre stoklarını (*teknik malzemeler, uçuş malzemeleri ve ikramlıklar gibi*) çok daha hızlı nakde/alacağa dönüştürdüğü (*stokların stokta kalma süresinin çok daha kısa olduğu*) ve dolayısıyla stoklarını (*stok tedarikini aksatmadığı sürece*) çok daha iyi/etkin yönettiği ortaya çıkmaktadır. Bu noktada Türk Hava Yolları A.Ş.'nin reklam, pazarlama noktasında daha az etkin olduğu söylenebilir. Ya da Türk Hava Yolları A.Ş.'de bu oranın düşük olması, gereğinden çok daha fazla stok bulundurduğu anlamına da gelebilir. Bu durum, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin ek giderlere (*depolama, kira, işçilik, sigorta, elektrik, faiz, amortisman gibi*) ve (*bozulma, demode olma gibi nedenlerle*) zarara maruz kalmasına neden olabilir.

Stokların stokta ortalama kalma süresini gösteren *stok devir süresi* Türk Hava Yolları A.Ş.'de 6,40 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 2,30'dur. Bu oran özelinde de Pegasus Hava Yolları A.Ş., Türk Hava Yolları A.Ş.'den daha iyi konumdadır. Çünkü, stoklar Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de ortalama 2,30 gün tutulurken, Türk Hava Yolları A.Ş.'de ortalama 6,40 gündür. Bu veriler stokların temininde sorun olmadığı ve fiyatlar genele seviyesi artmadığı sürece Türk Hava Yolları A.Ş.'nin aleyhinedir. Çünkü, bu durum, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin stok bulundurma maliyetlerini (*depolama, işçilik, kira, sigorta, elektrik, faiz, amortisman gibi*) ve olası zararlarını (*bozulma, demode olma gibi*) arttıracaktır.

Varlıkların kullanım etkinliğini gösteren *aktif devir hızı* Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,57 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,60'dır. İşletme verimliliğinin ölçülmesinde önemli oranlardan birisi olan aktif devir hızı oranı özelinde Pegasus Hava Yolları A.Ş., Türk Hava Yolları A.Ş.'den az da olsa daha iyi konumdadır. Yani Pegasus Hava Yolları A.Ş. sahip olduğu varlıklara göre daha iyi satış yapmıştır. Bu durum, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin atıl varlıklarının olduğu ya da satış konusunda yanlış strateji izlediği anlamına gelebilir.

Tablo 8.
Karlılık Oranlarına İlişkin Sonuçlar

| ORANLAR | TÜRK HAVA YOLLARI A.Ş. | PEGASUS HAVA YOLLARI A.Ş. |
|------------------------------|--|---|
| | 0,21 | 0,15 |
| Brüt Satış Karı Oranı | (13.569.000.000 TL / 62.853.000.000 TL) | (1.263.178.156 TL /8.296.736.033 TL) |
| | 0,10 | 0,09 |
| Faaliyet Karı Oranı | (6.192.000.000 TL / 62.853.000.000 TL) | (791.721.574 TL / 8.296.736.033 TL) |
| | 0,07 | 0,06 |
| Dönem Net Karı Oranı | (4.045.000.000 TL / 62.853.000.000 TL) | (502.117.015 TL / 8.296.736.033 TL) |
| | 0,03 | 0,04 |
| Aktif Karlılık Oranı | (4.045.000.000 TL / 109.076.000.000 TL) | (502.117.015 TL /13.664.887.536 TL) |

Tablo 8 incelendiğinde aşağıdaki tespitler yapılmıştır. Bunlar;

Brüt satış karının, net satışlara bölünmesiyle hesaplanan *brüt satış karı oranı*, Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,21 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de 0,15'dir. Bu oran özelinde Türk Hava Yolları A.Ş., Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha iyi konumdadır. Türk Hava Yolları A.Ş.'de mevcut pozitif durumun nedeni; iade, iskonto ve diğer indirim kalemleri gibi brüt satışları düzenleyen işlemlerin ve ürettiği hizmet maliyetinin daha düşük olması ve daha etkin satış yapıyor olması olabilir. Bu noktada Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin bu oranda Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre yetersiz olmasının nedeni, ürettiği hizmet maliyetinin yüksek olması olabilir. Ya da iade, iskonto ve diğer indirim kalemlerinde müşteriye daha fazla ödün verilmesi olabilir. Bu nedenle Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin daha etkin bir maliyet yönetimi, reklam, pazarlama ve satış yönetimi (vb.) göstermesi oranın iyileştirilmesine katkı sağlayacaktır.

İşletmenin faaliyet karının net satışlara oranlanmasıyla hesaplanan *faaliyet karı oranı*, Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,10 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,09'dur. Bu oran, işletmenin faaliyet giderleri (*araştırma ve geliştirme giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri*) karşılandıktan sonraki ulaşılan karlılık derecesini gösterir. Türk Hava Yolları A.Ş.'de oranın Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye göre biraz daha iyi (0,01 oranında) olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin faaliyet giderlerini biraz daha etkin yönetmesi ve faaliyet karını yükseltmiş olması anlamına gelebilir. Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin faaliyet giderlerini kaliteden ödün vermeksizin daha etkin yönetmesi (*örneğin; ar-ge, pazarlama, yönetim departmanı ile ilgi personel, kira, kırtasiye,*

ikram giderlerinin düşürülmesi gibi) bu oranın daha etkin olmasına katkı sağlayacaktır.

Dönem net karının net satışlara oranlanmasıyla hesaplanan **dönem net karı oranı**, Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,07 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de bu oran 0,06'dır. Bu oran özelinde (*yani net karlılık bakımından*) Türk Hava Yolları A.Ş., Pegasus Hava Yolları A.Ş.'den ($0,07 / 0,06 = 0,166$ oranında) daha iyi performans göstermiştir. Burada da Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin önceki oranlarda belirtilen tedbirleri almasının yanı sıra olağan ve olağandışı gelirlerini (*kambiyo karları, komisyon gelirleri, temettü gelirleri, atıl kalan duran varlıkların satışından doğan karlar gibi*) artırması, olağan ve olağandışı giderleri (*kambiyo zararları, komisyon giderleri, menkul kıymet satış zararları, atıl kalan duran varlıkların satışından doğan zararlar gibi*) ile birlikte borçlanma maliyetlerini (*finansman giderlerini*) azaltması gerekmektedir.

Dönem net karının aktiflere bölünmesi ile hesaplanan **aktif karlılık oranı**, Türk Hava Yolları A.Ş.'de 0,03 iken, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de 0,04'dür. Toplam varlıklara göre kar oranının ifade edildiği bu oran özelinde, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre ($0,04 / 0,03 = 0,33$) daha iyi olduğu görülmektedir. Yani, burada Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin kar etme (*yatırım getirisi*) konusunda daha başarılı olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu noktada Türk Hava Yolları A.Ş.'nin kar tutarını (*daha fazla satış yaparak ya da satış karlılığını artırarak yani kaliteden ödün vermeden giderlerini minimize, gelirlerini de maksimize ederek*) artırması gereği açıktır.

Rasyo yöntemi ile yapılan analiz sonucunda elde edilen bulgular ışığında, başta Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş. olmak üzere borsaya kote edilmiş havayolu işletmelerinin finansal performans sonuçlarının, bu işletmelerin hisse senetlerine olan taleplerin aşağı veya yukarı yönlü hareket göstermesine yol açabileceğini ifade etmek mümkündür. Örneğin, rasyo analiz sonuçları, sektör standartlarının üzerinde ve finansal performansları yeterli olan BİST'de işlem gören havayolu işletmelerinin hisse senetlerine yönelik talepte artış meydana gelmesi ya da rasyo analiz sonuçları, sektör standartlarının altında ve finansal performansları yetersiz olan BİST'de işlem gören havayolu işletmelerinin hisse senetlerine yönelik talepte azalış meydana gelmesi gibi sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla, finansal analiz sonuçları yeterli olan havayolu işletmeleriyle ilgili yatırımcıların bu şirketlerin hisse senetlerine ilişkin lot alış yönünde bir tercihte bulunmaları; finansal analiz sonuçları yetersiz olan havayolu işletmeleriyle ilgili yatırımcıların bu şirketlerin hisse senetlerine ilişkin lot satış yönünde bir tercihte bulunmaları kuvvetle muhtemeldir.

V. SONUÇ VE ÖNERİLER

Havacılık sektörü, her geçen gün artan taleple birlikte hızlı gelişim gösteren dinamik bir sektör haline gelmiştir. Bu sektörde faaliyet gösteren havayolu işletmelerinin, yoğun rekabetin olduğu sektörde, finansal açıdan sürdürülebilirliklerini sağlayabilmeleri için, sürekli etkin olmaları gerekmektedir. Bu bakımdan, havayolu işletmelerinin finansal açıdan etkinliğinin ölçülmesi son derece önemlidir. Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin en son kamuya açıklamış oldukları ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda raporlanan 2018 yılı faaliyet dönemine ilişkin finansal tabloları (*finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablosu*) aracılığıyla finansal performanslarının rasyo yöntemi ile analizi gerçekleştirilmiştir. Bu analiz sonucunda ulaşılan bulgular ışığında aşağıdaki değerlendirmeleri yapmak ve önerilerde bulunmak mümkündür.

Likidite oranlarına ilişkin analiz sonuçları değerlendirildiğinde; her iki havayolu işletmesinin; cari oran yönünden standart (*ideal*) oranların altında kaldıkları, fakat Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha iyi konumda olduğu açıktır. Bu oranın her iki işletme adına daha iyi konuma getirilebilmesi için; uzun vadeli alacakların tahsil sürelerinin kısaltılması ya da başka bir ifadeyle alacak devir hızının artırılması, atıl kalan duran varlıkların satılması, uzun vadeli menkul kıymet yatırımlarının azaltılması, duran varlıkların uzun vadeli borçlanılarak satın alınması, kısa vadeli borçların vadelerinin uzatılması, rasyonel olduğu sürece uzun vadeli borçlanmanın tercih edilmesi gibi girişimlerde bulunulabilir.

Asit test oranı yönünden de Pegasus Hava Yolları A.Ş. Türk Hava Yolları A.Ş.'den daha iyi konumdadır. Fakat, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin kısa vadeli borçlarından daha fazla (*bu kapsamda esas alınan*) varlık bulundurması, söz konusu varlıkların atıl olabileceğini işaret etmektedir. Bu oranın iyileştirilmesi için cari oran sonuçlarının değerlendirmesinde bahsedilen benzer girişimlerde bulunulmalıdır.

Nakit oranı ele alındığında her iki işletmenin de gereğinden daha fazla nakit ve benzeri varlıklara sahip olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, ülkemizde ekonomik konjonktürün değişiklik göstermesi ve bu amaçla tedbir olarak bu varlıkların tutulması olabilir. Standart oranı elde edebilmek için atıl şekilde elde tutulan nakit ve nakit benzerlerini uygun yatırımlarda değerlendirmeye yönelik (*talepte daralma beklenilmediği ve alacak devir hızı yüksek olduğu sürece nakit ve nakit benzerlerinin duran varlık yatırımlarında*

örneğin; bağlı menkul kıymet, iştirak, bağlı ortaklık gibi ya da stok edinilmesinde kullanılması gibi.) girişimlerde bulunulabilir.

Mali yapı oranlarına ilişkin analiz sonuçları değerlendirildiğinde; Pegasus Hava Yolları A.Ş. ve Türk Hava Yolları A.Ş.'ye ait oranların oldukça birbirine yakın olduğu görülmektedir. Her iki havayolu işletmesinin de varlıkların finansmanında yabancı kaynaklara ağırlık verdiğini ve yabancı kaynak kullanımında ağırlıklı olarak da uzun vadeli yabancı kaynak kullanmayı tercih ettiklerini ifade etmek mümkündür. Buna göre, her iki havayolu işletmesinin de çeşitli nedenlerle borçların ödenememesinden kaynaklı olası bir kriz karşısında güç durumda kalma riskleri bulunmaktadır. Bu noktada, her iki havayolu işletmesinin özellikle uzun vadeli borçlarını ödeme konusunda karşılaşılabilecekleri riskleri değerlendirmeleri ve uygun bir borçlanma düzeyi ile faaliyetlerini sürdürmeleri önerilmektedir. Örneğin; her iki havayolu işletmesi de göreceli olarak verim düzeyi düşük faaliyetlerinden vazgeçebilirler. Ya da işletmeye yeni ortaklar kazandırılması, mevcut ortakların özsermaye tutarını artırması, atıl varlıkların nakde dönüştürülmesi, alacak devir hızının yükseltilmesi gibi uygulamalar mali yapı oranlarının iyileştirilmesine katkı sağlayacaktır. Ancak, yabancı kaynak doğru kullanıldığı (*elde edilen faydanın, maliyetten fazla olduğu*) sürece, finansal kaldıraçın olumlu etkisi göz ardı edilmemelidir. Dolayısıyla, dünya ortalamasının üzerinde karlılık oranları olan söz konusu bu şirketlerin sadece yabancı kaynak oranlarının yüksek olmasına bakılarak söz konusu şirketler hakkında karar vermek doğru bir yaklaşım değildir.

Faaliyet oranlarına ilişkin analiz sonuçları değerlendirildiğinde; Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye ait alacak devir hızı, stok devir hızı ve aktif devir hızı oranlarının Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre yüksek olduğunu, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre stoklarını (*yedek parçalar, sarf malzemeleri, uçuş malzemeleri ve ikramlıklar*) daha hızlı sürede elden çıkardığını/kullanarak tükettiğini, alacaklarını yıl içerisinde daha fazla kez tahsil ettiğini ifade etmek mümkündür. Bununla birlikte, her iki havayolu işletmesinin varlıklarını etkin bir şekilde kullandıkları ifade edilebilir. Bu noktada, özellikle Türk Hava Yolları A.Ş.'ye ait oranların Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye göre biraz daha yetersiz olması, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin bazı önlemleri almasını gerektirir. Örneğin; alacak devir hızını artırmak, daha etkin bir alacak, satış ve tahsilat politikası izlemek, alacakların etkin ve sürekli olarak takibi, farklı satış politikalarının geliştirilmesi, daha etkin bir muhasebe ve otomasyon sisteminin kurulması, daha kalifiye personelin istihdam edilmesi gibi.

Karlılık oranlarına ilişkin analiz sonuçları değerlendirildiğinde; aktif karlılık oranı haricinde Türk Hava Yolları A.Ş.'ye ait oranların Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye ait oranlardan yüksek olduğunu ve her iki havayolu işletmesinin karlılık oranlarında birbirlerine yakın performans gösterdiklerini ifade etmek mümkündür. Bu noktada, her iki havayolu işletmesinin de satışlarını artırması ve maliyetlerini azaltılması suretiyle işletme karının maksimize edilmesine yönelik politikalar geliştirmeleri önerilmektedir. Örneğin; her iki havayolu işletmesinin de uygun fiyat politikaları ile bilet satışlarını artırarak (*yeni pazarlara girmek gibi*) dönem karına etki edecek esas faaliyet gelirlerinin artmasını sağlamak, etkin bir maliyet yönetimi, reklam, pazarlama ve satış yönetimi göstermeleri ve faaliyet giderlerini kaliteden ödün vermeden minimize etmeleri (*diğer havayolu işletmeleri ile birlikte yer hizmetleri satın almak gibi*), destek hizmetlerini fayda-maliyet analizi yaparak rasyonel olanı tercih etmek, teknolojik gelişmelere duyarlı kalmak ve esas işlerine odaklanmak gibi. Yapılan bu ve benzeri uygulamalar sayesinde hem sözü edilen işletmelerin finansal yapıları güçlenecek hem de yapılan işbirlikleri sonucunda hisse senedi fiyatları yükselecektir.

Yapılan çalışmadan elde edilen bulgular ışığında, rasyo yöntemi ile yapılan finansal performans ölçümü sonucunda, her iki havayolu işletmesinin finansal performanslarının (Türkiye şartlarında) genel olarak yeterli düzeyde olduğu söylenebilir. Ancak, yapılan analiz sonucunda elde edilen verilere göre, Pegasus Havayolları A.Ş.'nin finansal performansının Türk Hava Yolları A.Ş.'den daha başarılı olduğu ortadadır. Bu nedenle, yatırım açısından Pegasus Havayolları A.Ş.'nin Türk Havayolları A.Ş.'ye göre sektörde daha avantajlı ve cazip konumda olduğunu ifade etmek mümkündür. Ayrıca bu durumun, Pegasus Havayolları A.Ş.'nin borsada işlem gören hisse senetlerine olan talebin artışına katkıda bulunabileceği muhtemeldir.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin KAP'da raporlanan en son kamuya açıklamış oldukları 2018 yılı faaliyet dönemine ilişkin finansal tabloları aracılığıyla finansal performanslarının rasyo yöntemi ile analizi gerçekleştirilmiş ve sonuçları değerlendirilmiştir. Finansal performansın ölçümünde kullanılacak diğer finansal analiz ve ölçüm teknikleri, gelecekte yapılacak çalışmalara konu edilebilir ve bu yöntemler aracılığıyla havayolu işletmelerinin finansal performansları ölçülerek sonuçları karşılaştırılabilir.

KAYNAKÇA

- Havacılık
İşletmelerinde
Rasyo Yöntemi İle
Finansal
Performans
Ölçümü: Borsa
İstanbul (Bist)'Da
İşlem Gören İki
Havayolu İşletmesi
Üzerine Bir
Araştırma**
- 530**
- Akdoğan, N. & Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akkaya, G. C. (2004). Finansal Rasyolar Yardımıyla Havayolları İşletmelerinin Performansının Değerlendirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 19 (1): 15-29.
- Akgüç, Ö. (2013). *Mali Tablolar Analizi*, Genişletilmiş 15. Baskı, İstanbul.
- Brigham, E. F. (1999). *Finansal Yönetimin Temelleri*, Çeviren: Akmut, Ö. ve Sarıaslan, H. Ankara: Ankara Üniversitesi Yayınları.
- Çabuk, A. & Lazol, İ (2013). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Capobianco, H.M.P. & Fernandes, E. (2004). Capital Structure in the World Airline Industry. *Transportation Research*, 38: 421-434.
- Doğan, Z. (2003). Çeviri Yöntemlerinin Mali Analiz Sonuçları Üzerindeki Etkisi. *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*. 22 (2): 51-74.
- Durmuş, A. H. & Arat, M. E. (1997). *İşletmelere Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar*. İstanbul: Nihat Sayar Eğitim Vakfı.
- Eraslan, E. & Algün, O. (2005). İdeal Performans Değerlendirme Formu Tasarımında Analitik Hiyerarşi Yöntemi Yaklaşımı. *Gazi Üniversitesi Mühendislik Fakültesi Dergisi*, 20 (1): 95-106.
- Feng, C.M. & Wang, R.T. (2000). Performance Evaluation for Airlines Including the Consideration of Financial Ratios. *Journal of Air Transport Management*, 6 (3): 133-142.
- Havalimanları Yer Hizmetleri Yönetmeliği. (23.08.2016 tarih ve 29810 Sayılı Resmi Gazete)
- İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi (2020a). Havalimanı Yer Hizmetlerinin Havayolu Taşımacılık Faaliyetlerindeki Rolü. Web: https://auzefalmsstorage.blob.core.windows.net/auzefcontent/ders1/yer_hizmetleri/3/index.html, adresinden 18.03.2020'de alınmıştır.
- İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi (2020b). Havalimanı Yer Hizmetlerinin Havayolu Taşımacılık Faaliyetlerindeki Rolü. Web: https://auzefalmsstorage.blob.core.windows.net/auzefcontent/ders1/yer_hizmetleri/2/index.html, adresinden 21.03.2020'de alınmıştır.
- Jones, J. & Yu, L. (2008). Measuring The Research Performance of Chinese Higher Education Institutions Using Data Envelopment Analysis. *China Economic Review*, (19): 679-696.
- Karagül, A. A., Kaya, E., Ekergil, V. & Erdoğan, D. (2018). *Havacılık İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

- Karapınar, A. & Aykoğlu Zaif, F. (2012). *Finansal Analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kızıl, C. & Aslan, T. (2019). Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul'da (Bist'de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8 (2): 1778-1799.
- Kuyucak Şengür, F. (2017). Havaalanı İşletmeciliğinde Yeni Eğilimler: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. 13 (4): 751-766.
- Önal, S., Mat, M. & Eroğlu, S. E., (2018). Hava Taşımacılığı İşletmelerinin Karlılık Analizi: Türkiye ve Avrupa Sektör Karşılaştırması. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 22 (3): 721-744.
- Öncü, M. A, Çömlekçi, İ. & Coşkun, E. (2013). Havayolu Yolcu Taşıma İşletmelerinin Finansal Etkinliklerinin Ölçümüne İlişkin Bir Araştırma. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 5 (2): 77-86.
- Öncü, M. A, Çömlekçi, İ. & Coşkun, E. (2010). Havayolu Şirketlerinin Uyguladıkları Finansal Stratejiler üzerine Bir Araştırma. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6 (2): 27-58.
- Pires, H. M. & Fernandes, E. (2012). Malmquist Financial Efficiency Analysis For Airlines. *Transportation Research*, (48): 1049-1055.
- Rosini, I. & Gunawan, J. (2018). Financial Ratio and Performance Airline Industry with DEA and TOPSIS Model. *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, 119 (10): 367-374.
- Sakız, B. (2017). Finansal Oranlar Kullanılarak Risk Yönetimi ve Havayolu Sektörü- Bir Uygulama. Web: <https://www.avekon.org/papers/1825.pdf>, adresinden 25.02.2020'de alınmıştır.
- SHGM (2020a). Tarihçe. Web: <http://web.shgm.gov.tr/tr/kurumsal/1--tarihce>, adresinden 26.02.2020'de alınmıştır.
- SHGM (2020b). Havacılık İşletmeleri. Web: <http://web.shgm.gov.tr/tr/havacilik-isletmeleri/2063-hava-tasima-isletmeleri>, adresinden 26.02.2020'de alınmıştır.

MEASUREMENT OF FINANCIAL PERFORMANCE BY RATIO METHOD IN AVIATION ENTERPRISES: A RESEARCH ON TWO AIRLINES ENTERPRISES TRADING IN THE ISTANBUL STOCK MARKET

EXTENDED ABSTRACT

Aviation enterprises consist of businesses that are spread over a wide area and operate in more than one sub-sector. These businesses are divided into three groups as airline companies, airport operations and ground services businesses.

Within this structure, the companies that make the biggest contribution to the aviation sector are airline companies. Measuring financial performances, evaluating results and managing financial performances have become even more important in this rapidly changing and intense competitive sector in order for the decisions to be made by both airline company managers and other financial information users to be healthy and to ensure the continuity of the enterprises. There are various performance measurement methods that can be used in airline businesses. Among these methods, the most commonly used method is the ratio method.

Therefore, in this study, financial performance indicators are analyzed in order to plan and control aviation services and to make predictions about the continuity of these enterprises. In the analysis, ratio analysis which is widely used today was preferred in order to evaluate the liquidity, financial structure, operating structure and profitability of airline companies operating in a dynamic sector and thus to keep the financial performance of the enterprise at the desired level. Thus, when used in measuring financial performance "ratio" method utilizing operating in Turkey Turkish Airlines and Pegasus Airlines in Corporated Company., the financial status table (balance sheet) and comprehensive income statement for the 2018 operating period, which were announced to the public, was obtained and analysis was performed on the data in these tables. Thus, in order to provide financial information to managers and other information users (stakeholders) employed in this sector, the results regarding the liquidity, financial structure, financial status and profitability of both airline companies were evaluated and suggestions were made that are thought to contribute to the solution of the problems.

In terms of the current ratio regarding the liquidity ratios, it has been determined that both companies are below the standard ratios, but Pegasus Airlines is in a better position. In order to bring this ratio to a better position

for both businesses; shortening the collection periods of long-term receivables or, in other words, increasing the turnover rate of receivables, selling idle fixed assets, reducing long-term securities investments, purchasing fixed assets by long-term borrowing, extending the maturity of short-term debt, preference of long-term borrowing as long as it is rational can be made.

In terms of acid test rate, Pegasus Airlines is in a better position than Turkish Airlines. However, the fact that Pegasus Airlines has more assets than its short-term debts indicates that these assets may be idle. Similar initiatives mentioned in the evaluation of current ratio results should be taken to improve this ratio.

When the cash ratio is considered, it is seen that both businesses have more cash and similar assets than necessary. The reason for this may be that the economic conjuncture in our country varies significantly in some periods and these assets are kept as a precaution for this purpose. In order to obtain the standard rate, attempts may be made to use idle cash and cash equivalents in appropriate investments (such as affiliated securities, affiliates, subsidiaries or stock acquisitions).

When the analysis results regarding the financial structure ratios are evaluated; It is seen that the results of both companies are close to each other. It is possible to state that both airline companies concentrate on foreign resources in financing their assets and prefer to use long-term foreign resources. At this point, it is recommended that both airline companies evaluate the risks they may face in paying their long-term debts and continue their activities with an appropriate borrowing level. For example; both airlines may forgo their relatively low efficiency activities.

When the analysis results regarding the activity rates are evaluated; It is possible to state that the receivable turnover, stock turnover and active turnover rates of Pegasus Airlines are higher than those of Turkish Airlines.

When the analysis results regarding profitability rates are evaluated; except for the return on assets, it is possible to state that the rates of Turkish Airlines are higher than those of Pegasus Airlines. At this point, it is recommended that both airline companies develop policies to maximize operating profit by increasing their sales and reducing their costs. For example; Increasing ticket sales (such as entering new markets) with favorable price policies of both airline companies, increasing the main operating revenues that will affect the profit of the period, displaying an effective cost management, advertising, marketing and sales management and minimizing operating expenses without sacrificing quality (other such as purchasing ground services

Havacılık
İşletmelerinde
Rasyo Yöntemi İle
Finansal
Performans
Ölçümü: Borsa
İstanbul (Bist)'Da
İşlem Gören İki
Havayolu İşletmesi
Üzerine Bir
Araştırma
534

together with airline companies), choosing the rational one by making cost-benefit analysis of support services, staying sensitive to technological developments and focusing on their main activities.

In summary; in the light of the financial statements discussed, the financial performances of both airline companies were measured and it was determined that the liquidity ratios of both airlines differ from the standard rates, the financial structure ratios are close to each other, the assets are mainly financed by foreign sources, Pegasus Airlines It has been determined that the activity rates of Turkish Airlines are better than those of Turkish Airlines and the profitability rates of both airlines show close performance. As a result of the financial performance measurement made with the ratio method, it is clear that the financial performance of Pegasus Airlines is more successful than Turkish Airlines for this reason, it has been concluded that Pegasus Airlines is in a more advantageous and attractive position in the sector in terms of investment compared to Turkish Airlines.

Key words: Aviation Enterprises, Financial Performance, Ratio Analysis, Istanbul Stock Market.