

Türkiye'de Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketlerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı Üzerine Bir Araştırma

Selda DALAK

Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, Mersin.
E-mail: seldakhl@mersin.edu.tr

Fatih GÜNAY

Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, Mersin.
E-mail: fgünay@mersin.edu.tr

Mehmet BEYAZGÜL

Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, Mersin.
E-mail: mbeyazgul@mersin.edu.tr

Erdinç KARADENİZ

Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, Mersin.
E-mail: ekaradeniz@mersin.edu.tr

ÖZET: Bu çalışmanın amacı Türkiye’de halka açık olan ve olmayan havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finansal analiz tekniklerinden faydalanma durumlarının karşılaştırmalı olarak incelenmesidir. Bu amaçla hazırlanan anketler Türkiye’de faaliyette bulunan 11 havayolu yolcu taşımacılığı şirketine gönderilmiş ve iki tanesi Borsa İstanbul’da işlem gören olmak üzere dört havayolu şirketi cevap vermiştir. Çalışma sonucunda halka açık olan iki havayolu şirketinin bütün finansal analiz tekniklerini kullandığı belirlenmiştir. Buna karşın halka açık olmayan havayolu şirketlerinden bir tanesinin dikey yüzdeler analizi dışında diğer finansal analiz tekniklerini kullandığı, bir şirketin ise sadece oran analizini kullandığı saptanmıştır. Finansal oranların kullanımı ve önem dereceleri bağlamında da şirketlerde farklılık olduğu ve hiçbirinde bütün oranların kullanımının gerçekleşmediği belirlenmiştir. Ayrıca çalışmaya katılan şirketlerin finansal yönden amaçlarına uygun finansal oranları daha sık kullandıkları belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Analiz, Finansal Analiz Teknikleri, Havayolu Yolcu Taşımacılığı, Havayolu Şirketleri

JEL Kodu: G30, G39, L93

A Research on Using of Financial Analysis Techniques in Airline Companies Operating in Turkey

ABSTRACT: The aim of this study is to make comparative analysis of the use of financial analysis techniques between the publicly traded and non-traded airline passenger transportation companies operating in Turkey. For this purpose, the survey sent to 11 Turkish airline passenger transportation companies and four airline companies responded to this survey which two of them publicly traded in BIST. In the results it is determined that, the two publicly traded airlines company from the four airline companies that responded to the survey used all financial analysis techniques. However, it was found that one of the non-publicly traded airline companies used other financial analysis techniques besides the vertical analysis, while other company only used ratio analysis. It is determined that, the company which participating the study have differences in respect to reason and significant level in using financial analysis techniques. The use of financial ratios and the significance ratings are among the important findings of the study that there is difference in the companies and none of them uses all the ratios. Beside companies which participating the study used more often financial ratios which relevant with financial goals.

Keywords: Financial Analysis, Financial Analysis Techniques, Airline Passenger Transportation, Airline Companies

JEL Code: G30, G39, L93

1. Giriş

Ekonomik ve sosyal kalkınmada ülke için önemli unsurlarından biri olan sivil havacılık faaliyetleri; hava koşulları, savaşlar, ekonomik krizler ve politikalarından kolay etkilenen kırılabilir bir yapıya sahiptir. Buna rağmen havayolu yolcu taşımacılığı sektörü günden güne gelişmekte ve büyümektedir. Uluslararası Havayolu Taşımacılığı Birliği'nin (International Air Transport Association-IATA) 2016 raporuna göre havayolu taşımacılığının gelecek 20 yıl içerisinde iki kattan daha fazla büyüyeceği öngörülmektedir. Dolayısıyla havayolu ulaşımındaki gelişmeler, sanayinin büyümesini, uluslararası ticaretin genişlemesini ve insanların daha hızlı ve kolay seyahat etmesini sağlayabilmektedir. Türkiye'de havayolu sektörünün 2003 yılında 2.2 milyar dolar olan cirosu, 2015 yılına gelindiğinde 23.4 milyar dolara ulaşmıştır (UDHB, 2016). Dünya'da havayolu şirketleri 2017 yılında 787 milyar dolarlık gelir elde ederken kârları 34.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Finansal göstergeler incelendiğinde havayolu taşımacılığının gider kalemleri arasında yakıt ve verginin yüksek olduğu gözlenmektedir (IATA, 2017). Dolayısıyla daha yüksek ve sürdürülebilir kâr oranlarıyla birlikte firma değerinin maksimize edilebilmesi konusunda maliyetlerin düşürülmesi önem kazanmaktadır. Firma değerinin artırılması ve maliyetlerin düşürülmesinin yolu etkin bir finansal yönetimden geçmektedir. Havayolu şirketlerinin geçmiş dönemlerin analizini yapmaları, mevcut durumu ortaya koyarak gelecekle ilgili daha sağlıklı plan yapmalarının yolu finansal analiz ile mümkün olmaktadır. Bu sebeple havayolu şirketlerinin hangi finansal analiz tekniklerinden faydalandıkları ve hangi sıklıkta finansal analiz yaptıkları önem kazanmaktadır.

Finansal planlamanın ön koşulu olan etkin bir finansal analizin ve bu bağlamda başarılı bir varlık ve kaynak yönetiminin gerçekleştirilebilmesi ve yatırım kararlarının rasyonel bir şekilde alınabilmesi için öncelikle finansal bilgi sisteminin düzgün çalışması ve finansal bilgi sistemi içerisinde toplanan bilgiler üzerinde analitik tekniklerin kullanılması gerekmektedir. İşletmenin finansal açıdan güçlü ve zayıf yönleri ile geleceğe yönelik fırsat ve tehditlerin ortaya konması bu şekilde mümkün olabilecektir. Etkin bir finansal yönetimin önemli iki fonksiyonu olan finansal planlama ve kontrolün başarısı, amaca uygun finansal analiz tekniğinin seçilmesi ve sonuçların yorumlanarak kararların alınmasına bağlıdır. Bu sebeple havayolu yolcu taşımacılığı sektöründeki yöneticilerin hem iç kontrolü sağlayarak mevcut durumu saptamaları hem de finansal açıdan stratejik öneme sahip unsurları belirleyebilmeleri için finansal analiz tekniklerinden etkin bir şekilde faydalanmaları gerekmektedir (Karadeniz & Kahiloğulları, 2014). Dolayısıyla havayolu şirketlerinde görev alan finans yöneticileri ve muhasebe bölümü çalışanlarının finansal tabloların hazırlanması, analizi ve yorumu konusunda bilgi sahibi olmaları büyük önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın amacı Türkiye'deki halka açık olan ve olmayan havayolu şirketlerinde finansal analiz tekniklerinin kullanım durumlarının karşılaştırmalı olarak incelenmesidir. Bu bağlamda, Türkiye'deki havayolu şirketlerinin finansal analiz tekniklerini uygulayıp uygulamadıkları ve finansal analiz sürecinde nelere dikkat ettikleri incelenmiş ve halka açık olan ve olmayan şirketler bazında karşılaştırma yapılmıştır. Çalışmanın verileri Karadeniz ve Kahiloğulları'nın (2014) çalışmalarında kullandıkları anket yoluyla elde edilmiştir. Belirlenen amaçlar doğrultusunda çalışma altı bölüme ayrılmıştır. Çalışmanın giriş bölümünde hava yolları ve finansal analiz konusunda genel açıklamalar yapılmış, ikinci bölümde finansal analiz teknikleri ve oranlar tanımlanmış, üçüncü bölümde konuyla ilgili daha önce yapılmış çalışmalara yer verilmiş, dördüncü bölümde çalışmada kullanılan yöntem açıklanmıştır. Beşinci bölümde çalışmanın bulgularına yer verildikten sonra son bölümde sonuç ve öneriler sunulmuştur.

2. Finansal Analiz Teknikleri

Finansal analiz genel olarak "işletmelerin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının, finansal açıdan yeterli olup olmadığını saptamak ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilmek amacıyla, finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkilerin ve bunların yıllar içindeki gelişmelerinin incelenmesi" olarak tanımlanmaktadır (Akgüç, 1998). Finansal analizle bir işletmenin hem geçmiş hem de mevcut finansal durumu değerlendirilmekte ve işletmenin finansal durumu ve gerçekleştirdiği faaliyetler açısından güçlü ve zayıf yönleri ile geleceğe yönelik fırsat ve tehditler belirlenebilmektedir. Bu bağlamda gelecekle ilgili yapılacak planların daha etkin olması sağlanabilmektedir (Apak & Demirel, 2010). Yine faaliyet sonuçlarının etkin olup olmadığının belirlenmesinde, sahip olunan finansal kaynakların yeterli olup olmadığının belirlenmesinde,

işletmenin maliyetlerinin, kapasitesinin ve fiyatlandırma politikasının değerlendirilmesinde ve çalışanların performansının ölçülmesinde finansal analiz önem arz etmektedir (Aydın vd., 2010).

Konuyla ilgili teori incelendiğinde finansal analiz tekniklerinin karşılaştırmalı tablolar analizi, dikey yüzde analizi, eğilim yüzdeleri analizi ve oran analizi olmak üzere dört grup altında incelendiği görülmektedir (Jagels & Coltman, 2004; Çabuk & Lazol, 2010). Karşılaştırmalı tablolar analizi birbirini izleyen farklı tarihlerde hazırlanmış finansal tablolarda yer alan kalemlerde görülen değişimlerin tutar ve yüzde olarak hesaplanıp, incelenerek yorumlanması işlemi olarak tanımlanabilmektedir. Söz konusu analiz tekniğinde işletmenin birbirini izleyen birden fazla faaliyet dönemine ait finansal tabloları yan yana konularak işletmenin iktisadi ve finansal yapısında meydana gelen gelişmeler hakkında önemli bilgiler elde edilebilmektedir (Önal vd., 2006). Analiz tekniğinin söz konusu analiz dönemlerinde işletmenin gelişme yönü hakkında fikir vermesi diğer analiz tekniklerine göre bir üstünlüğü olarak kabul edilmektedir (Karapınar & Ayıkoğlu Zaif, 2012). Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniğinin finansal tablolarda yer alan finansal kalemler arasındaki ilişkiyi göstermemesi ise analizin zayıf noktası olarak değerlendirilmektedir.

Dikey yüzdeler analiz tekniği ile finansal tablolarda yer alan kalemlerin genel toplam veya grup toplamı içerisindeki payının hesaplanması yoluyla bulunan sonuçlar yüzde olarak ifade edilir. Söz konusu hesaplama sonucunda bilançonun aktif bölümünde yer alan dönen ve duran varlıkların toplam içerisindeki dağılımı ve işletmenin pasif bölümünde yer alan kaynakların ne oranda yabancı kaynak ve ne oranda öz kaynaklardan meydana geldiği belirlenebilmektedir (Jagels & Coltman, 2004). Gelir tablosunun dikey yüzdeler yöntemi ile analiz edilmesiyle genellikle gelir tablosu kalemlerinin net satışlar içindeki payı saptanabilmektedir (Aydın vd., 2004; Önal vd., 2006). Dikey yüzdeler yöntemiyle yapılan analizde işletmenin finansal tablolarında yer alan finansal kalemlerin dönemler itibarıyla genel toplam ve grup toplamı içerisindeki göstermiş oldukları değişimlere bakılarak, işletmenin hangi kaleme daha çok ağırlık verdiği saptanması ile sonuçların sektör ve rakip işletmelerle karşılaştırma imkânı tanımaktadır (Ceylan & Korkmaz, 2008).

Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz, finansal tablolarda yer alan finansal kalemlerde belirli bir yılın verileri 100 kabul edilerek yıllar itibarıyla meydana gelen değişimlerin izlenmesi ve bu kalemlerin göstermiş oldukları eğilimlerin nasıl bir yön izlediğinin analiz edilerek yorumlanması işlemi olarak tanımlanabilmektedir (Jagels & Coltman, 2004). Eğilim yüzdeleri yöntemi ile yapılan analiz, finansal tablolardaki kalemlerin göstermiş olduğu eğilimin saptanmasıyla birlikte aralarında ilişki bulunan kalemlerin değişimlerinin karşılaştırılması ile inceleme dönemlerinde göstermiş oldukları eğilim hakkında saptamalar yapılmasına da imkân verebilmektedir (Çabuk & Lazol, 2010).

Finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin matematiksel olarak ifadesine oran veya rasyo denilmektedir (Langemeier, 2004). Bu bakımdan oran analizi, finansal tablolarda yer alan finansal kalemlerin kullanılmasıyla işletme hakkında daha detaylı bilgi edinilmesine imkân tanımaktadır. Finansal analizde kullanılan oranlar kullanım amaçları ve taşıdıkları anlam bakımından çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulabilmektedir (White vd., 1997). Finansal analizde kullanılan oranlar amaç ve fonksiyonlarına göre likidite oranları, finansal yapı oranları, varlık kullanım oranları, karlılık oranları ve borsa performans oranları olmak üzere beş grupta toplanmaktadır (Berk, 2010; Orhan & Yazarkan, 2011).

Likidite oranları, işletmenin sahip olduğu dönen varlıklarla kısa süreli borçlarıyla ödeme gücünü ortaya koymasından işletme üst yönetimi ve kredi veren kuruluşlar tarafından yaygın olarak kullanılan oranlardır (Sing & Schmidgall, 2001; Önal vd., 2006). Finansal yapı oranları ise işletmenin uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesini ölçen oranlardır (Scmidgall & Defranco, 2004). İşletmenin varlık finansmanında özkaynaklar ile yabancı kaynakların dengeli dağılıp dağılmadığının bir anlamda işletmenin finansal risk derecesinin ortaya konulması bu oranlar ile mümkün olduğundan işletmeye uzun vadeli fon sağlayan birimler için bu oranlar önem arz etmektedir (Berk, 2010). Varlık kullanım oranları yöneticilerin işletme varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını tespit etmek amacıyla işletme üzerinde çıkarı bulunan taraflarca kullanılmaktadır (Kim, 2006). Kârlılık oranları, işletmenin sahip olduğu öz sermaye, yabancı kaynak ve varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını ve bir bütün olarak gerçekleştirdiği faaliyetlerde kârlı çalışıp çalışmadığının saptanmasında kullanılmaktadır (Chesnic, 2000). Borsa performans oranları ise işletmenin ortaklarına yeterli bir gelir sağlayıp sağlamadığını belirlemede kullanılan oranlar olarak değerlendirilmektedir (Akgüç, 2011).

3. Literatür Taraması

Turizm hareketleri açısından önemli bir yere sahip havayolu yolcu taşımacılığı sektörüne yönelik literatürde farklı başlıklar altında araştırmaların gerçekleştirildiği görülmektedir. Hava yolları yolcu taşımacılığı yapa şirketleri konu alan çalışmalar incelendiğinde, çalışmaların ağırlıklı olarak müşteri memnuniyeti ve iş gören motivasyonu odaklı oldukları belirlenmiştir. Finansal analiz tekniklerinin kullanımına yönelik literatür incelendiğinde yapılan anketli çalışmaların turizm sektöründe konaklama ve kulüp endüstrisine yönelik olduğu saptanmıştır. Havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerini finansal açıdan inceleyen az sayıda çalışma olduğu gözlenmiştir. Bununla birlikte havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finans veya muhasebe yöneticileriyle finansal analiz konusunda daha önce yapılmış anketli bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır.

Feng ve Wang (2000), çalışmalarında havayolu şirketleri için finansal oranları kullanarak geliştirdikleri performans ölçümü modelini Tayvan'da faaliyet gösteren beş havayolu şirketinin verilerini kullanarak test etmişlerdir. Model geliştirilmesi için gri ilişkisel analizden faydalanarak elde edilen verileri TOPSIS yöntemiyle analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda finansal oranların, verimliliğin ölçülmesinde en iyi belirleyiciler olduğu saptanmıştır. Sing ve Schmidgall (2001), çalışmalarında Amerika'daki konaklama işletmelerinde finansal yöneticilerin kullandıkları oranların değerlendirilmesini yapmışlardır. Bu bağlamda Ağırlama Endüstrisi Finansal ve Teknoloji Profesyonelleri veri tabanında 2000 yılında yer alan 500 konaklama işletmesinin finans yöneticisi veya finans sorumlusuna anket gönderilmiş ve 82 geri dönüş sağlanmıştır. Değerlendirmede en önemli ve sık kullanılan finansal oranların sırasıyla likiditeyle ilgili oranlar, karlılık oranları ve faaliyet oranları olduğu belirlenmiştir.

Sing ve Schmidgall (2002), çalışmalarında Amerika'daki konaklama işletmelerinde yaygın olarak kullanılan oranların finans yöneticileri açısından önem dereceleri bakımından fark olup olmadığına bakmışlardır. Ayrıca oranların kullanımının farklı işletme yapılarında farklılık gösterip göstermediğini araştırmışlardır. Ağırlama Endüstrisi Finansal ve Teknoloji Profesyonelleri adlı veri tabanında yer alan 500 işletmenin finans yöneticisine anket gönderilmiştir. Gönderilen anketlerden analizde kullanılacak nitelikte 81 yöneticiden geri dönüş alınmıştır. Çalışmanın sonucunda yöneticilerin rasyoları kullanım ve derecelendirmesinde 2001'deki çalışmalarından pek fark olmadığı belirlenmiş ve en sık kullanılan 10 oranın karlılık, etkinlik ve faaliyet oranları olduğu sonucuna varılmıştır. Buna karşın yöneticilerin likidite ve finansal yapı oranlarına verdikleri önem ve kullanım sıklıklarının düşük olduğu görülmüştür. Schmidgall ve Defranco (2004), çalışmalarında kulüp endüstrisinde finansal oranların kullanımını araştırmışlardır. Çalışmada Ağırlama Endüstrisi Finansal ve Teknoloji Profesyonelleri adlı veri tabanında Bahar 2004'de yer alan 500 kulüp işletmesinin finansal yöneticisine anket gönderilmiş 85 geri dönüş alınmıştır. Çalışma sonucunda ağırlama endüstrisinin önemli bir kolu olan kulüp sektöründe, personel maliyetleri, satılan yiyeceklerin maliyeti, satılan içeceklerin maliyeti, cari oran ve borç-öz sermaye oranlarının en sık kullanılan oranlar olduğu sonucuna varılmıştır. Wang (2008), çalışmasında Tayvan'da halka açık havayolu şirketlerinin finansal performanslarını çok kriterli karar verme yöntemini kullanarak ölçmüştür. Çalışma sonucunda halka açık üç havayolu şirketinin güçlü ve zayıf yönlerinin ortaya konmasının yanı sıra hangi şirketin en iyi finansal performansa sahip olduğu belirlenmiştir.

Karadeniz ve Kahiloğulları (2013), Akdeniz Bölgesi'ndeki Turizm İşletme Belgeli beş yıldızlı otel işletmelerinde kullanılan finansal oranların, kullanım sıklığı ve önem derecesi bağlamında saptamaya yönelik bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Bu amaçla literatür taraması neticesinde geliştirilen anketle Akdeniz Bölgesi'nde faaliyet gösteren 191 adet turizm işletme belgeli 5 yıldızlı otelden veriler toplanmıştır. Çalışma sonucunda otel işletmelerinin en sık kullandığı ve önem verdikleri oran grubunun otel faaliyet oranları olduğunu belirlenmiştir. Ayrıca nakit oran, borçlanma oranı, alacak devir hızı, faaliyet karlılığı, net kar marjı, satılabilir odabaşına gelir ve ortalama oda fiyatının en sık kullanılan ve en fazla önem verilen oranlar olduğunu belirlemişlerdir.

Öncü vd. (2013), çalışmalarında Türkiye'de faaliyet gösteren 13 havayolu şirketinin finansal verileri üzerinde veri zarflama analizini kullanarak etkinliklerini ölçmüşlerdir. Çalışmada 13 şirketin yedisinden kullanılabilir veri elde etmişlerdir. Yapılan analizler sonucunda havayolu yolcu taşıma işletmelerinin etkinlik skorlarına bakıldığında A, B ve C havayolu işletmelerinin etkin olduğu, D, E, F ve G havayolu işletmelerinin ise etkin olmadığı belirlenmiştir. Karadeniz ve Kahiloğulları (2014), çalışmalarında Akdeniz Bölgesi'nde faaliyet gösteren beş yıldızlı otel işletmelerinde finansal analizin gerçekleştirilme durumunun ve sıklığının belirlenmesini amaçlamışlardır. Ayrıca finansal analiz

sürecinde nelere dikkat edildiği ve kullanılan finansal analiz teknikleri, kullanım sıklığı ve önem derecesi bağlamında incelenmiştir. Çalışmanın amaçları doğrultusunda finans veya muhasebe yöneticilerinden geliştirilen anket aracılığıyla veriler toplanmıştır. Çalışma sonucunda otel işletmelerinde planlama ve performans denetimi amaçlarıyla finansal analizin gerçekleştirildiği belirlenmiştir. Çalışmada yine finansal analizin aylık olarak gerçekleştirildiği belirlenmiştir. Son olarak otel işletmelerinin en sık kullandığı ve önem verdikleri analiz tekniğinin karşılaştırmalı tablolar analizi olduğu saptanmıştır.

Teker vd. (2016), çalışmalarında Dünya'daki en yüksek varlık tutarına sahip ilk 20 havayolu şirketinin 2011-2014 yılları arasındaki finansal performanslarını oralarından faydalanarak harmonik endeks yöntemi ile ölçmüşlerdir. Çalışma sonucunda analizin yapıldığı yıllar içerisinde en iyi performansa sahip havayolu şirketinin 2011 yılı için Delta, en kötü harmonik skora sahip olanın yine 2011 yılında American Airlines olduğu belirlenmiştir.

4. Yöntem

Çalışma Türkiye'de faaliyet gösteren havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerini kapsamaktadır. Türkiye de BİST'te işlem gören üç havayolu şirketinden ikisi yolcu taşımacılığı yapmakta olup üçüncüsü yalnızca yer hizmetleri vermektedir (KAP, 2017). Söz konusu şirketler Türk Hava Yolları (THY) A.O., Pegasus Hava Taşımacılık A.Ş. ve Çelebi Hava Servisi A.Ş.'dir. Borsada işlem görmeyen şirketlerden sekizinin sahipliği Türk, biri İngiliz ortaklı olmak üzere toplamda dokuz havayolu yolcu taşımacılığı şirketi bulunmaktadır. Payları borsada işlem görmeyen havayolu yolcu taşımacılığı şirketleri; Güneş Ekspres Havacılık A.Ş. (Sunexpress), Onur Air Taşımacılık A.Ş., Atlasjet Havacılık A.Ş., Borajet Hav. Taş. Uçak Bak. Onar. T.A.Ş., Turistik Hava Taşımacılık A.Ş. (Corendon), Hürkuş Hava Yolu Taş. Ve Tic.A.Ş. (Free Bird), İhy İzmir Hava Yolları A.Ş., Tailwind Havayolları A.Ş. ve AnadoluJet Hava Yolları yollarıdır.

Bu çalışmanın amacı Türk havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinde finansal analizin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği, finansal analiz sürecinde nelere dikkat edildiği ve kullanılan finansal analiz tekniklerinin belirlenmesidir. Bu kapsamda çalışmada kullanılan anket Karadeniz ve Kahiloğulları (2013; 2014) tarafından literatürden ve teoriden yararlanılarak hazırlanan ve ön testler sonucunda düzeltilen ankettir. Araştırmanın evrenini oluşturan havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerine 2016 ve 2017 yılları içinde mail yoluyla gönderilmiştir. Türkiye'de THY A.O., Pegasus Hava Taşımacılık A.Ş., Güneş Ekspres Havacılık A.Ş. (Sunexpress), Onur Air Taşımacılık A.Ş., Atlasjet Havacılık A.Ş., Borajet Hav. Taş. Uçak Bak. Onar. T.A.Ş., Turistik Hava Taşımacılık A.Ş. (Corendon), Hürkuş Hava Yolu Taş. ve Tic.A.Ş. (Free Bird), İhy İzmir Hava Yolları A.Ş., Tailwind Havayolları A.Ş. ve AnadoluJet Hava Yolları olmak üzere 11 Havayolu yolcu taşımacılığı şirketi bulunmaktadır. 11 şirketten Anadolu Jet ve THY ile Pegasus Hava Taşımacılık A.Ş. ve İzmir Hava Yolları A.Ş. tek çatı altında faaliyet göstermektedir. Bu bağlamda araştırmanın evrenini oluşturan 11 şirketin 6 tanesinden geri dönüş sağlanabilmiştir. Ankete katılan THY ve AnadoluJet ile Pegasus ve İzmir hava yolları finansal raporlamalarını tek çatı altında gerçekleştirdiğinden altı şirketten geri dönüş sağlansa da sonuçlarda dört şirket yer almaktadır. Söz konusu şirketler arasında halka açık olanlarında bulunması nedeniyle şirket gizliliğinin korunması bağlamında verilerin hangi şirkete ait olduğu açıkça belirtilememektedir. Dolayısıyla çalışma sonucunda ulaşılan bulgularda yorumların A, B, C ve D şirketi olarak yapılması uygun bulunmuştur.

5. Bulgular ve Tartışma

Çalışmanın amaçları doğrultusunda elde edilen veriler aşağıda tablolar halinde verilmiştir. Çalışmada yer alan A şirketinin yaşının 21 ve üstü olduğu borsada işlem görme süresinin de aynı olduğu belirtilmiştir. B şirketinin yaşının 11-15 arasında olduğu borsada işlem görme süresinin 1-5 yıl arasında olduğu belirtilmiştir. Çalışmaya katılan şirketlere BASEL Kriterleri, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ve Kurumsal Yönetim ilkeleri hakkında bilgi sahibi olup olmadıkları ve bu konularla ilgili eğitim alıp almadıkları sorulmuştur. Ankete katılan havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin söz konusu sorulara verdikleri cevaplar Tablo 1'de sunulmaktadır.

Tablo 1: BASEL, UFRS ve Kurumsal Yönetim Soruları

SORULAR	BİST'te işlem gören		BİST'te işlem görmeyen	
	A şirketi	B şirketi	C şirketi	D şirketi
BASEL hakkında bilgi sahibi	Evet	Hayır	Hayır	Hayır
UFRS hakkında bilgi sahibi	Evet	Evet	Evet	Evet
Kurumsal Yönetim hakkında bilgi sahibi	Evet	Evet	Evet	Evet
BASEL hakkında eğitilmiş	Hayır	Hayır	Evet	Hayır
UFRS hakkında eğitilmiş	Evet	Evet	Evet	Evet
Kurumsal Yönetim hakkında eğitilmiş	Evet	Evet	Evet	Hayır

Tablo 1 incelendiğinde havayolu şirketlerinden yalnızca C şirketinin muhasebe ve finans departmanı yöneticisinin BASEL Kriterleri konusunda eğitim aldığı; diğer şirket yöneticilerinin herhangi bir eğitim almadıkları görülmektedir. A şirketi BASEL Kriterleri konusunda bilgiye sahip olduğunu fakat eğitilmiş olmadığını belirtmiştir. C şirketi ise eğitilmiş olduğu halde her hangi bir bilgiye sahip olmadığını belirtmeleri cevaplayıcı hatası olduğunu düşündürmektedir. Bu sebeple söz konusu ifade hakkında yorum yapılamamaktadır. Sermaye yeterliliği ve fon kullanımı bağlamında şirketleri de kapsayacak kriterlerin yer aldığı BASEL Kriterleri konusunda bilgi ve eğitim sahibi olunmaması bir eksiklik olarak değerlendirilmektedir. BASEL III yalnızca bankalara değil bankaların fon sağladığı şirketler içinde kriterler içermesi bağlamında ilerde ihtiyaç duyulacak fonların hızlıca sağlanabilmesi açısından önem arz etmektedir. Bunun dışında çalışmaya katılan şirketlerin UFRS ve Kurumsal Yönetim konusunda bilgi sahibi ve D şirketi dışında diğer üç şirketin eğitilmiş olması bu konulara önem verildiğinin bir göstergesi sayılabilmektedir.

Çalışmaya katılan şirketlere finansal yönden temel amaçlarının ne olduğunun önem dereceleri bağlamında değerlendirmeleri istenmiştir. Söz konusu şirketlerin ilgili soruya verdikleri cevaplar Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2: Finansal Yönden Temel Amaçların Önem Derecesi Bağlamında Sıralanması

SORULAR	Şirketinizin finansal yönden temel amaçlarını önem derecesi bağlamında sıralayınız			
	BİST'te işlem gören		BİST'te işlem görmeyen	
	A şirketi	B şirketi	C şirketi	D şirketi
Kar maksimizasyonu	3	1	2	2
İşletmenin piyasa değerinin maksimizasyonu	1	2	3	3
İşletmenin üzerinde çıkarı veya hakkı bulunan herkesin refahının maksimizasyonu	2	3	1	1

Şirketlerin finansal yönden temel amaçlarının önem derecesi bağlamında sıralanmasının istendiği soruya A şirketi firma değeri maksimizasyonuna ilk sırada yer verirken B şirketi kar maksimizasyonunu en önemli amaç olarak belirtmiştir. C ve D şirketleri günümüzde geçerli olan ve kabul gören; işletmenin üzerinde çıkarı veya hakkı bulunan herkesin refahının maksimizasyonu ilkesini benimsediklerini belirtmişlerdir. B şirketinin 21. yüzyılda kar maksimizasyonu politikasını sürdürmesinin, şirketin çağı yakalama ve sürdürülebilirlik konusunda sorun yaşayabileceğini düşündürmektedir. Kar maksimizasyonunun, hangi kar kavramından söz ettiğinin açıklanamaması ve risk ile zamanlamayı dikkate almaması konusunda eleştirilmesi sürdürülebilir bir politika olmadığına göstergesidir. Bu bağlamda günümüz koşullarında paydaşların çıkarlarını gözetken ve paranın zaman değerini dikkate alarak şirket amaçlarının belirlendiği firma değeri maksimizasyonu daha başarılı bir yönetime imkan sağlayabilmektedir.

Çalışmaya katılan şirketlere bünyelerinde finansal analiz gerçekleştirip gerçekleştirmedikleri, finansal analiz yapıyorlarsa hangi sıklıkta finansal analizi yaptıkları, finansal analizden sorumlu birim veya kişi var mı, var ise kimlerdir şeklinde sorular yöneltilmiştir. Söz konusu sorulara şirketlerin verdikleri cevaplar Tablo 3’de sunulmuştur.

Tablo 3 incelendiğinde dört şirkette finansal analiz yaptığı görülmektedir. Finansal analizin yapılma sıklığı incelendiğinde A ve D şirketlerinde aylık, B şirketinin ise günlük, C şirketinin ise üçer aylık analiz yapıldığını belirttikleri görülmektedir. A, B, D şirketlerinde finansal analizden sorumlu ayrı bir birimin olduğu, C şirketinde ayrı birimin olmadığı belirtilmiştir. A şirketinde finansal analiz, muhasebe ve mali kontrol başkanlığı tarafından yürütülmekte iken B ve C şirketlerinde finans birimi müdürü, D şirketinde bütçe/raporlama birimi tarafından yapıldığı görülmektedir.

Tablo 3: Finansal Analiz Yapılmasıyla İlgili Sorular

SORULAR	BİST'te işlem gören		BİST'te işlem görmeyen	
	A şirketi	B şirketi	C şirketi	D şirketi
Finansal analiz yapılmaktadır	Evet	Evet	Evet	Evet
Finansal analizin yapılma sıklığı	Aylık	Günlük	3 aylık	Aylık
Finansal analizden sorumlu birim veya kişinin varlığı	Evet	Evet	Hayır	Evet
Finansal analizin hangi birim veya kişi tarafından yapıldığı	Muhasebe ve mali kontrol başkanı	Finans birimi müdürü	Finans birimi müdürü	Bütçe/raporlama birimi

Çalışmaya katılan şirketlere bünyelerinde finansal analizi yapma amaçları ve bu amaçların önem derecelerini belirlemeye yönelik sorular yöneltilmiştir. Söz konusu sorulara şirketlerin verdikleri cevaplar Tablo 4'de sunulmuştur.

Tablo 4 incelendiğinde C şirketinin finansal analizin gerçekleştirme amaçlarının içerisinde tabloda yer alan ifadelerin bulunmadığı gözlenmektedir. A ve B şirketlerinin geleceğe yönelik planlar hazırlanabilmesi ve hedeflere ulaşım ulaşılmadığının belirlenmesi bağlamında finansal analizi çok önemli olarak vurguladıkları görülmektedir. D şirketinin finansal analizin yapılma amaçları arasında geleceğe yönelik planlar hazırlamanın çok önemli, hedeflere ulaşım ulaşılmadığının saptanmasının önemli olduğu belirtilmiştir.

Tablo 4: Finansal Analizin Gerçekleştirilme Amaçları ve Önem Dereceleri

SORULAR	BİST'te işlem gören		BİST'te işlem görmeyen	
	A şirketi	B şirketi	C şirketi	D şirketi
Genel olarak işletme faaliyetlerinin başarısı derecesini ölçme	Çok Önemli	Önemli	Önemsiz	Çok Önemli
İşletmenin likidite, karlılık, verimlilik ve finansal yapısıyla ilgili bilgi edinmek	Çok Önemli	Önemli	Çok Önemsiz	Çok Önemli
İşletmenin likidite, karlılık, verimlilik ve finansal yapısıyla ilgili önceki dönemlerle karşılaştırma yapmak	Çok Önemli	Önemli	Çok Önemsiz	Çok Önemli
Devam eden işletme faaliyetlerinin her aşamasında doğru ve düzeltici kararlar alınması	Çok Önemli	Önemli	Çok Önemsiz	Önemli
Geleceğe yönelik planlar hazırlama	Çok Önemli	Çok Önemli	Önemsiz	Önemli
Ürün ve hizmet türleri ile izlenecek fiyat politikasını belirleme	Önemli	Çok Önemli	Ne Önemli Ne Önemsiz	Çok Önemli
İşletme faaliyetlerinin denetim ve değerlendirilmesi	Önemli	Çok Önemli	Önemsiz	Önemli
İşletmenin hedeflerine ulaşım ulaşılmadığını saptamak	Çok Önemli	Çok Önemli	Çok Önemsiz	Çok Önemli

A havayolu şirketi için, izlenecek fiyat politikası ve faaliyetlerin denetimi konusunda finansal analiz önemli iken, B şirketi için çok önemli olduğu belirtilmektedir. A şirketi finansal analizin Tablo 4'te yer alan ifadelerden yalnızca iki tanesi için önemli, diğer ifadeler için çok önemli olduğunu belirtmiştir. B şirketi ise finansal analizin ilk dört ifade için önemli olduğunu, son dört ifade için çok önemli olduğunu belirtmiştir.

Çalışmaya katılan şirketlere, bünyelerinde gerçekleştirdikleri finansal analizde kullandıkları finansal analiz tekniklerini uygulama sıklığı ve önem derecelerini vurgulamalarına yönelik sorular yöneltilmiştir. Söz konusu sorulara şirketlerin verdikleri cevaplar Tablo 5’de sunulmuştur.

Şirketlerin finansal analiz tekniklerinden faydalanma düzeyleri ve finansal analiz tekniğinin önem derecesini gösteren Tablo 5 incelendiğinde her iki şirketin farklı cevaplar verdiği gözlenmektedir. A şirketi dört analiz tekniğinden yalnızca dikey analizi sık kullandığını ve önemli olduğunu belirtmiştir. Diğer üç analiz tekniğini çok sık kullandığını ve çok önemli olduklarını ifade etmektedir. B şirketinin cevapları incelendiğinde her bir analiz tekniğini sık kullandıkları ve önemli olarak ifade edildiği görülmektedir. C şirketinde ise yalnızca oran analizinden faydalandığı ve önemsiz olarak nitelendiği belirlenmiştir. D şirketinin dikey yüzdeler analiz tekniğinden faydalanmadığı diğer analiz tekniklerinden karşılaştırmalı tablolar ve trend analizinin çok sık oran analizini sık olarak kullandığını belirlenmiştir. D şirketinin karşılaştırmalı tablolar ve trend analizini çok önemli, oran analizini ise önemli olarak nitelendirdiği gözlenmektedir.

Tablo 5: Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı ve Önem Dereceleri

		SORULAR	Sıklık	Önem Derecesi
BİST’ te işlem gören	A şirketi	Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)	Çok sık	Çok önemli
		Dikey Yüzdeler Analizi (Dikey Analiz)	Sık	Önemli
		Trend Analizi (Eğilim Analizi)	Çok sık	Çok önemli
		Oran Analizi (Rasyo Analizi)	Çok sık	Çok önemli
	B şirketi	Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)	Sık	Önemli
		Dikey Yüzdeler Analizi (Dikey Analiz)	Sık	Önemli
		Trend Analizi (Eğilim Analizi)	Sık	Önemli
		Oran Analizi (Rasyo Analizi)	Sık	Önemli
BİST’ te işlem görmeyen	C şirketi	Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)	Hiç	Çok Önemsiz
		Dikey Yüzdeler Analizi (Dikey Analiz)	Hiç	Çok Önemsiz
		Trend Analizi (Eğilim Analizi)	Hiç	Çok Önemsiz
		Oran Analizi (Rasyo Analizi)	Nadiren	Önemsiz
	D şirketi	Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)	Çok Sık	Çok Önemli
		Dikey Yüzdeler Analizi (Dikey Analiz)	Hiç	Ne önemli Ne önemsiz
		Trend Analizi (Eğilim Analizi)	Çok Sık	Çok Önemli
		Oran Analizi (Rasyo Analizi)	Sık	Önemli

Çalışmaya katılan şirketlere, finansal analizde kullandıkları finansal oranlar, oranların kullanılma sıklığı ve önem dereceleri bağlamında sorular sorulmuştur. Söz konusu sorulara verilen cevaplar şirket bazında aşağıdaki tablolarda ayrı ayrı sunulmuştur.

A şirketinin finansal oranları kullanımı ve oranların önem derecelerini gösteren Tablo 6 incelendiğinde, kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren likidite oranlarından ikisini çeyrek dönemlik olarak hesapladığı ve önemli olarak işaretledikleri görülmektedir. Kısa vadeli borç ödeme yeterliliğini gösteren en hassas oran olan nakit oranı ise günlük olarak hesapladıkları ve çok önemli olarak niteledikleri görülmektedir. Bu açıdan incelendiğinde şirketin belli bir nakit tutarının altına düşmemek için dikkatli davrandığı söylenebilir.

Bir diğer grup oran, varlık kullanım oranları incelendiğinde A şirketinin stok devir hızı ve süresi oranlarını kullanmadığı anlaşılmaktadır. Şirketin finansal durum tablosu incelendiğinde stok tutarlarının düşük olması sebebiyle söz konusu oranların göz ardı edildiği düşünülmektedir. Alacaklarla ilgili oranları üç aylık dönemler şeklinde hesapladığı ve önemli olarak niteledikleri görülmektedir. Toplam varlık ve öz sermaye devir hızıyla ilgili oranları ise yıllık olarak hesapladıkları ve ne önemli ne önemsiz olarak niteledikleri görülmektedir. Borsa performans oranlarına bakıldığında ise A şirketinin fiyat kazanç oranını yıllık hesapladıkları ve ne önemli ne önemsiz olduğu, piyasa değeri defter değeri oranını ise günlük hesapladıkları ve çok önemli olarak sınıflandırdıkları görülmektedir.

Karlılık oranlarının kullanım düzeyine bakıldığında ise A şirketinin, brüt, net ve faaliyet kar marjını aylık hesapladıkları ilk iki oranın önemli üçüncüsünün çok önemli olduğunu, aktif ve öz sermaye karlılığını yıllık olarak hesapladıkları ve aktif karlılığının çok önemli olduğu diğer oranın ne önemli ne önemsiz olduğu şeklinde belirttikleri görülmektedir. Finansal yapı oranlarına bakıldığında

yalnızca faiz karşılama oranını aylık hesapladıkları ve çok önemli olarak niteledikleri, diğer oranları yıllık hesapladıkları ve önemli olarak belirttikleri görülmektedir.

Tablo 6: A Şirketinin Finansal Oranları Kullanımı ve Önem Dereceleri

	SORULAR	Sıklık	Önem Derecesi
LİKİDİTE ORANLARI	Cari oran	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Asit test oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Nakit oran	Günlük	Çok önemli
VARLIK KULLANIM ORANLARI	Stok devir hızı	Hiç	Çok Önemsiz
	Stok devir süresi	Hiç	Çok Önemsiz
	Alacak devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Alacak devir süresi	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Çalışma sermayesi devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Aktif devir hızı	Yıllık	Ne önemli/ne önemsiz
	Maddi Duran varlık devir hızı	Yıllık	Ne önemli/ne önemsiz
	Öz sermaye devir hızı	Yıllık	Ne önemli/ne önemsiz
BORSA PERFORMANS ORANLARI	Fiyat kazanç oranı	Yıllık	Önemli
	Piyasa değeri-defter değeri oranı	Günlük	Önemli
KARLILIK ORANLARI	Brüt kar marjı	Aylık	Önemli
	Net kar marjı	Aylık	Önemli
	Faaliyet kar marjı	Aylık	Çok Önemli
	Öz sermaye karlılık oranı	Yıllık	Çok Önemli
	Aktif karlılık oranı	Yıllık	Ne önemli/ne önemsiz
FİNANSAL YAPI ORANLARI	Borçlanma Oranı	Yıllık	Önemli
	Uzun süreli sermayenin payı oranı	Yıllık	Önemli
	Faiz karşılama oranı	Aylık	Çok Önemli
	Toplam borçların öz sermayeye oranı	Yıllık	Önemli
	Maddi duran varlıkların uzun süreli borçlara oranı	Yıllık	Ne önemli/ne önemsiz
	Kısa vadeli borçların yabancı kaynak toplamına oranı	Yıllık	Önemli
	Uzun vadeli borçların yabancı kaynak toplamına oranı	Yıllık	Önemli

B şirketinin finansal oranlardan faydalanma düzeyi ve önem derecelerini gösteren Tablo 7 incelendiğinde, şirketin likidite oranlarını üçer aylık periyotlarla hesapladıkları ve söz konusu oran grubunun önemli olduğunu belirttikleri görülmektedir. Varlık kullanım oranları incelendiğinde B şirketinin her bir oranı çeyrek dönemlik hesapladığı ve aynı şekilde önemli olarak nitelediği görülmektedir.

Borsa performans oranlarının kullanımı incelendiğinde fiyat kazanç ve piyasa değeri oranlarının diğer oranlardan daha sık ve aylık olarak hesaplandığı fakat yine önemli olarak nitelendirildikleri belirlenmiştir. B şirketinin en sık kullandığı ve en çok önem verdiği oran grubunun karlılık oranları olduğu gözlenmektedir. Karlılık oranlarından brüt, net ve faaliyet kar marjını günlük hesapladığı ve çok önemli olarak gördüğü belirtilmiştir. Öz sermaye ve aktif karlılığını ise üçer aylık hesapladıkları ve önemli olarak nitelendirdikleri görülmektedir.

Finansal yapı oranlarının kullanımı incelendiğinde bu grupta yer alan oranların tümünü çeyrek dönemlik hesapladıkları belirtilmektedir. Önem derecesi açısından incelendiğinde finansal yapı oranlarından uzun süreli sermayenin payı oranının ne önemli ne önemsiz olarak nitelendirildiği, aynı gruptaki diğer oranların hepsinin önemli olduğunu belirtmişlerdir. B şirketinin finansal oran gruplarının tümünü genel olarak önemli gördüğü ve ağırlıklı olarak çeyrek dönemlik hesapladıkları

gözlenmektedir. Dolayısıyla kullanım sıklığı bağlamında değişiklik olsa da önem dereceleri açısından oranlar arasında nerdeyse farklılık olmadığı söylenebilmektedir.

Tablo 7: B Şirketinin Finansal Oranları Kullanımı ve Önem Dereceleri

	SORULAR	Sıklık	Önem Derecesi
LİKİDİTE ORANLARI	Cari oran	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Asit test oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Nakit oran	Çeyrek dönemlik	Önemli
VARLIK KULLANIM ORANLARI	Stok devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Stok devir süresi	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Alacak devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Alacak devir süresi	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Çalışma sermayesi devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Aktif devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Maddi Duran varlık devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Öz sermaye devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
BORSA PERFORMANS ORANLARI	Fiyat kazanç oranı	Aylık	Önemli
	Piyasa değeri-defter değeri oranı	Aylık	Önemli
KARLILIK ORANLARI	Brüt kar marjı	Günlük	Çok Önemli
	Net kar marjı	Günlük	Çok Önemli
	Faaliyet kar marjı	Günlük	Çok Önemli
	Öz sermaye karlılık oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Aktif karlılık oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
FİNANSAL YAPI ORANLARI	Borçlanma Oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Uzun süreli sermayenin payı oranı	Çeyrek dönemlik	Ne önemli/ne önemsiz
	Faiz karşılama oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Toplam borçların öz sermayeye oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Maddi duran varlıkların uzun süreli borçlara oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Kısa vadeli borçların yabancı kaynak toplamına oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Uzun vadeli borçların yabancı kaynak toplamına oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli

C şirketinin finansal oranlardan faydalanma düzeyi ve önem derecelerini gösteren Tablo 8 incelendiğinde, şirketin likidite oranlarını üçer aylık periyotlarla hesapladıkları ve söz konusu oranlardan ikisinin çok önemli birinin önemli olduğunu belirttikleri görülmektedir. Varlık kullanım oranları incelendiğinde C şirketinin her bir oranı çeyrek dönemlik hesapladığı ve ne önemli ne önemsiz olarak nitelediği görülmektedir.

Borsa performans oranlarının ise hiç kullanılmadığı belirlenmiştir. C şirketinin karlılık oranlarını yine çeyrek dönemlik hesapladığı gözlenmektedir. Karlılık oranlarından brüt kar marjını gösteren oranı çok önemli, net ve faaliyet kar marjını gösteren oranı önemli olarak gördüğü belirtilmiştir. Diğer karlılık oranlarını ne önemli ne önemsiz olarak nitelediği belirlenmiştir. Finansal yapı oranlarının kullanımı incelendiğinde bu grupta yer alan oranlardan ikisini hiç kullanmadıkları diğer oranların tümünü çeyrek dönemlik hesapladıkları belirtilmektedir. Önem derecesi açısından incelendiğinde finansal yapı oranlarından borçlanma, toplam borçların öz sermayeye ve faiz karşılama oranlarının önemli olduğunu; kısa ve uzun vadeli borçların yabancı kaynaklar içindeki payını gösteren oranları ne önemli ne önemsiz olarak nitelediklerini belirtmişlerdir.

Tablo 8: C Şirketi'nin Finansal Oranları Kullanımı ve Önem Dereceleri

	SORULAR	Sıklık	Önem Derecesi
LİKİDİTE ORANLARI	Cari Oran	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli
	Asit Test Oranı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Nakit Oran	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli
VARLIK KULLANIM ORANLARI	Stok Devir Hızı	Çeyrek Dönemlik	Ne Önemli Ne Önemsiz
	Stok Devir Süresi	Çeyrek Dönemlik	Ne Önemli Ne Önemsiz
	Alacak Devir Hızı	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli
	Alacak Devir Süresi	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli
	Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Aktif Devir Hızı	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli
	Maddi Duran Varlık Devir Hızı	Çeyrek Dönemlik	Ne Önemli Ne Önemsiz
	Öz Sermaye Devir Hızı	Çeyrek Dönemlik	Ne Önemli Ne Önemsiz
BORSA PERFORMANS ORANLARI	Fiyat Kazanç Oranı	Hiç	
	Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı	Hiç	
KARLILIK ORANLARI	Brüt Kar Marjı	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli
	Net Kar Marjı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Faaliyet Kar Marjı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Öz Sermaye Karlılık Oranı	Çeyrek Dönemlik	Ne Önemli Ne Önemsiz
	Aktif Karlılık Oranı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Kaynaklar Üzerinden Karlılık	Çeyrek Dönemlik	Ne Önemli Ne Önemsiz
FİNANSAL YAPI ORANLARI	Borçlanma Oranı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Uzun Süreli Sermayenin Payı Oranı	Hiç	Önemsiz
	Faiz Karşılama Oranı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Toplam Borçların Öz Sermayeye Oranı	Çeyrek Dönemlik	Önemli
	Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	Hiç	Önemsiz
	Kısa Vadeli Borçların Yabancı Kaynak Toplamına Oranı	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli
	Uzun Vadeli Borçların Yabancı Kaynak Toplamına Oranı	Çeyrek Dönemlik	Çok Önemli

D şirketinin finansal oranlardan faydalanma düzeyi ve önem derecelerini gösteren Tablo 9 incelendiğinde, şirketin likidite oranlarından cari oranı üçer aylık periyodlarla, asit test oranını hesaplamadıkları nakit oranı ise günlük hesapladıkları görülmektedir. Söz konusu oran grubunda cari oranın önemli, asit test oranının önemsiz ve nakit oranın çok önemli olduğunu belirttikleri görülmektedir. Varlık kullanım oranları incelendiğinde D şirketinin stok devir oranları ile maddi duran varlık devir hızını hesaplamadıkları diğer oranları çeyrek dönemlik hesapladığı ve aynı şekilde önemli olarak nitelediği görülmektedir.

Borsa performans oranlarının kullanımı incelendiğinde hiç kullanmadıkları ve önemsiz olarak niteledikleri belirlenmiştir. D şirketinin karlılık oranlarından aktif karlılığı ve kaynaklar üzerinden sağlanan karlılığı gösteren oranları hesaplamadıkları, diğer karlılık oranlarını çeyrek dönemlik hesapladıkları ve önemli olduklarını belirttikleri gözlenmektedir. Finansal yapı oranlarının kullanımı incelendiğinde bu grupta yer alan oranlardan uzun süreli sermayenin payı, faiz karşılama ve maddi duran varlıkların uzun süreli borçlara oranlarını kullanmadıkları, diğer oranları çeyrek dönemlik hesapladıkları belirtilmektedir. Önem derecesi açısından incelendiğinde finansal yapı oranlarından kullandıkları oranların hepsinin önemli olduğunu belirtmişlerdir.

Ankete katılan havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finansal oranları kullanım sıklığı ve oranların önem dereceleri incelendiğinde her bir şirketin farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Gerek oranların kullanım sıklığı gerekse önem dereceleri bağlamında şirketlerin birbirinden farklı politikalar izlediği söylenebilmektedir. Bununla birlikte şirketlerde en sık kullanılan oranların en önemli oranlar olarak nitelendirildiği çalışmanın önemli sonuçları arasında yer almaktadır. BIST'te işlem gören şirketlerde oranların işlem görmeyen şirketlere göre daha sık kullanıldığı ve hesaplanmayan oranların

yalnızca iki tane olduğu belirlenmiştir. Oranların önem dereceleri bağlamında da BIST’te işlem gören şirketlerde oranlara daha fazla önem atfedildiği gözlenmektedir.

Tablo 9: D Şirketi’nin Finansal Oranları Kullanımı ve Önem Dereceleri

	SORULAR	Sıklık	Önem Derecesi
LİKİDİTE ORANLARI	Cari oran	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Asit test oranı	Hiç	Önemsiz
	Nakit oran	Günlük	Çok Önemli
VARLIK KULLANIM ORANLARI	Stok devir hızı	Hiç	Önemsiz
	Stok devir süresi	Hiç	Ne Önemsiz
	Alacak devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Alacak devir süresi	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Çalışma sermayesi devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Aktif devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Maddi Duran varlık devir hızı	Hiç	Önemsiz
	Öz sermaye devir hızı	Çeyrek dönemlik	Önemli
BORSA PERFORMANS ORANLARI	Fiyat kazanç oranı	Hiç	Çok Önemsiz
	Piyasa değeri-defter değeri oranı	Hiç	Çok Önemsiz
KARLILIK ORANLARI	Brüt kar marjı	Çeyrek dönemlik	Çok Önemli
	Net kar marjı	Çeyrek dönemlik	Çok Önemli
	Faaliyet kar marjı	Çeyrek dönemlik	Çok Önemli
	Öz sermaye karlılık oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Aktif karlılık oranı	Hiç	Önemsiz
	Kaynaklar Üzerinden Karlılık	Hiç	Önemsiz
FİNANSAL YAPİ ORANLARI	Borçlanma Oranı	Çeyrek Dönemli	Önemli
	Uzun süreli sermayenin payı oranı	Hiç	Çok Önemsiz
	Faiz karşılama oranı	Hiç	Çok Önemsiz
	Toplam borçların öz sermayeye oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Maddi duran varlıkların uzun süreli borçlara oranı	Hiç	Önemsiz
	Kısa vadeli borçların yabancı kaynak toplamına oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli
	Uzun vadeli borçların yabancı kaynak toplamına oranı	Çeyrek dönemlik	Önemli

6. Sonuç ve Öneriler

Havayolu yolcu taşımacılığında faaliyette bulunan şirketler, artan taleple birlikte rekabetin hızla arttığı bir sektörde faaliyet göstermektedirler. Şirketlerin yoğun rekabet ortamında faaliyetlerini ve gelişimlerini sürdürebilmelerinin yolu etkin bir finansal analizden geçmektedir. Bu bağlamda finansal analizin yapılaş amaçları ve finansal analizden faydalanma düzeyi önem taşımaktadır. Bu çalışmada payları Borsa İstanbul’da işlem gören iki havayolu şirketi ve halka açık olmayan iki havayolu yolcu taşımacılığı şirketi olmak üzere dört şirkette finansal analizin gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği, finansal analiz sürecinde nelere dikkat edildiği ve kullanılan finansal analiz tekniklerinin neler olduğu ortaya konmaya çalışılmıştır.

Çalışma sonucunda ankete katılan havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinden payları işlem gören B şirketi dışında tüm şirketlerin BASEL, UFRS ve Kurumsal Yönetim konularında bilgi sahibi oldukları fakat BASEL konusunda her hangi bir eğitim almadıkları belirlenmiştir. C şirketi BASEL konusunda cevaplarının tutarsızlığı nedeniyle değerlendirme dışında tutulmuştur. Şirketlerin fon ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri bağlamında kriterlerin yer aldığı ve söz konusu kriterlerin göz önünde bulundurularak bir şirkete fon sağlanıp sağlanmayacağı kararlarının temelini oluşturan BASEL konusunda eğitimsiz olmaları bir eksiklik olarak görülmektedir. Bu bağlamda havayolu yolcu

taşımacılığı şirketlerinin finans veya muhasebe yöneticilerinin BASEL konusunda eğitim almalarının öncelikle ihtiyaç duyulacak fonların daha hızlı sağlanmasına olanak tanıyacağı düşünülmektedir. A, C ve D şirketlerinin finansal amaçların belirlenmesi bağlamında çağa ayak uydurarak firma değeri maksimizasyonu ve işletmenin üzerinde çıkarı veya hakkı bulunan herkesin refahının maksimizasyonu benimsediği; fakat B şirketinin artık geçerliliğini yitirmiş bir politika olan kar maksimizasyonunu benimsediği görülmektedir. Finansal analizin gerçekleştirilmesiyle cevap aranan sorular bağlamında C şirketinin hiçbir ifadeyi uygun bulmadığı, A, B ve D şirketlerinin ise finansal analizle cevap aranan ifadeleri genel anlamda çok önemli olarak vurguladıkları belirlenmiştir.

Şirketlerin finansal analiz tekniklerini kullanımları incelendiğinde dört şirkette en az bir analiz tekniğinden faydalandığı belirlenmiştir. Finansal analiz tekniklerinin sıklık ve önem derecesi bağlamında A şirketinin diğer şirketlere nazaran daha hassas olduğu görülmüştür. Finansal analizde faydalandıkları oranlar açısından incelendiğinde A şirkette nakit oran ve piyasa değeri defter değeri oranlarının en sık kullanılan ve en önemli oranlar olduğu, stok devir hızı ve devir süresi oranlarının hiç kullanılmadığı ve en önemsiz oranlar olduğu belirlenmiştir. B şirkette ise brüt, net ve faaliyet kar marjı oranlarının en sık kullanıldığı ve en önemli oranlar olduğu belirlenmiştir. C şirketinin oranlardan çeyrek dönemlik faydalandığı ve nakit oran, alacak devir hızı ve süresi, aktif devir hızı, brüt kar marjı, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların oranlarını en önemli olarak niteledikleri gözlenmektedir. D şirkette ise kullanım sıklığı ve önem dereceleri bağlamında her bir oranın grubunun farklılaştığı belirlenmiştir. D şirkette nakit oran, brüt kar, net kar ve faaliyet kar marjlarını gösteren oranların en önemli oranlar olarak nitelendirildiği belirlenmiştir. Bu kapsamda A şirketinin amaçlarına uygun olarak stok kullanmadığı, kısa vadeli borç ödeme konusunda en hassas oran olan nakit orana dikkat ettikleri ve piyasa değerini sürekli kontrol ettikleri söylenebilmektedir. B şirketinin de amaçlarına uygun olarak karlılıkla ilgili oranları daha çok önemsendiği söylenebilmektedir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular Karadeniz ve Kahiloğulları'nın (2014) çalışmalarıyla farklılık göstermektedir. Otel işletmelerinin önem verdiği ve daha sık kullandığı finansal analiz tekniği ve finansal oranların havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinden farklı olduğu belirlenmiştir. Karadeniz ve Kahiloğulları'nın (2013-2014) çalışmalarında otel işletmelerinde karşılaştırmalı tablolar analiz tekniğinin en sık kullanılan ve önem verilen analiz tekniği olduğu ve bu bakımdan havayolu yolcu taşıma şirketleriyle farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Aynı şekilde finansal oran gruplarının kullanımı bağlamında otel işletmelerinin borsa performans oranlarını neredeyse hiç kullanmadıkları çalışmanın farklılıkları arasında yer almaktadır.

Bu çalışma Türkiye'deki havayolu yolcu taşımacılığı şirketleri ile sınırlıdır. Anket kullanımından kaynaklanan cevaplayıcı hataları ve kullanıcının kişisel olarak yapmış olabileceği değerlendirmeler, çalışmanın kısıtı olarak kabul edilmektedir. Gelecek çalışmalarda halka açık olan ve olmayan havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finansal verilerinin kullanıldığı bir araştırma yapılabilir. Yapılan literatür incelemesi sonucunda havayolu yolcu taşımacılığına yönelik böyle bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır. Bu kapsamda çalışmanın literatürdeki eksikliği gidermeye imkan sağlayacağı ve gelecek çalışmalar için bir karşılaştırma imkanı sunacağı düşünülmektedir. Yine bu çalışmada elde edilen bulguların havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finans/muhasebe yöneticilerine finansal analiz konusunda eksiklerini görme ve bu alanda kendilerini geliştirme fırsatı sunması açısından önemli olduğu düşünülmektedir. Türkiye'de faaliyet gösteren havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finans ve muhasebe yöneticilerinin amaçlarına uygun olan finansal oranları kullanmaları ve işletme için önemli olan oranları değerlendirebilmeleriyle birlikte diğer şirketlerle karşılaştırma yapmalarına imkan tanınması bağlamında yol göstereceği düşünülmektedir.

Kaynakça

- Akgüç, Ö. (1998), Finansal Yönetim, İstanbul: Avcıol Basım ve Yayın.
Aydın, N; Başar, M; Coşkun, M. (2010), Finansal Yönetim, Ankara: Detay Yayıncılık.
Berk N. (2010), Finansal Yönetim, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
Chesnick D. S. (2000), Financial Management and Ratio Analysis for Cooperative Enterprises, U.S. Department of Agriculture, Rural Business–Cooperative Service, RBS Research Report 175.
Feng, C.-M., & Wang, R.-T. (2000), Performance Evaluation for Airlines Including the Consideration of Financial Ratios. Journal of Air Transport Management, s. 133-142.

- IATA, (2017), Anual Report. IATA: <http://www.iata.org/publications/pages/annual-review.aspx>, (Erişim: 20. 02. 2018)
- Jagels M. G. & Coltman, M. M. (2004), *Hospitality Management Accounting*, New York: Wiley.
- KAP, (2017), Kamuyu Aydınlatma Platformu Sektörler. Kamuyu Aydınlatma Platformu: <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler>, (Erişim: 09. 13. 2016)
- Karadeniz, E., & Kahiloğulları, S. (2013), Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Oranların Kullanımı: Akdeniz Bölgesi'nde Bir Araştırma. *Seyahat & Otel İşletmeciliği Dergisi*, 84-106.
- Karadeniz, E., & Kahiloğulları, S. (2014), Akdeniz Bölgesi'nde Faaliyet Gösteren Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 73-90.
- Karapınar, A. & Ayikoğlu Zaif, F. (2012), *Finansal Analiz*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Langemeier, M. R. (2004), *Financial Ratios Used in Financial Management*, 3. Kansas State University.
- Orhan, Suphi M. & Yazarkan, H. (2011), Küresel Finansal Krizin İMKB 30 Şirketlerine Etkilerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 33, 17-28.
- Önal, Y. B; Karadeniz E; Koşan L. (2006), Finansal Analiz Tekniklerinin Otel İşletmelerinde Stratejik Yönetim Aracı Olarak Kullanımına İlişkin Teorik Bir Değerlendirme, *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 2(2), 16-25.
- Öncü, M. A; Çömlekçi, İ; Coşkun, E. (2013), Havayolu Yolcu Taşıma İşletmelerinin Finansal Etkinliklerinin Ölçümüne İlişkin Bir Araştırma. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 77-86.
- Scmidgall S. R. & Defranco L. A. (2004), Ratio Analysis: Financial Benchmarks for the Club Industry, *Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), 1-16.
- Singh, A. J. & Schmidgall, R. S. (2001), Use of Ratios by the Financial Executives in the U.S. Lodging Industry, *Journal of Hospitality Financial Management*, 9(1), 26-45.
- Singh, A.J. & Schmidgall R. S. (2002), Analysis of Financial Ratios Commonly Used US Lodging Financial Executives, *Journal of Leisure Property*, 2(3), 201-213.
- Teker, S; Teker, D; Güner, A. (2016), Financial Performance of Top 20 Airlines. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 603-610.
- THY. (2014), THY Basın. Turkish Airlines, <http://www.turkishairlines.com/tr-tr/kurumsal/basin-odasi/oduller>, (Eişim: 15.02. 2017)
- UDHB. (2016), *İstatistiklerle Ulaştırma Denizcilik ve Haberleşme*. Ankara: Strateji Geliştirme Başkanlığı.
- Wang, Y.J. (2008), Applying FMCDM to Evaluate Financial Performance of Domestic Airlines in Taiwan. *Expert Systems with Applications*, 1837-1845.