

COVID-19 SALGINININ HAVAYOLU YOLCU TAŞIMA İŞLETMELERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNİN ORAN ANALİZİ YÖNTEMİYLE İNCELENMESİ: BORSA İSTANBUL ÖRNEĞİ*

Dr. Öğr. Üyesi Ergin TEMEL **

Araştırma Makalesi / *Research Article*

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi
2022, 24 (COVID-19 Özel Sayısı), ÖS53-ÖS78

ÖZ

Covid-19 salgını, ülkelerin hem sağlık sistemini hem de ekonomik yapısını alt üst etmiştir. Her ülke salgının yayılımını engellemek, vaka artışını kontrol altında tutmak için çeşitli tedbirler almıştır. Covid-19 salgınının yayılımını engellemek için alınan tedbirler salgının kontrol altına alınmasını sağlarken aynı zamanda ülkelerin ekonomik yapılarını ve çoğu sektördeki işletmelerin çalışma düzenini bozarak mali açıdan zor durumda kalmalarına neden olmuştur. Covid-19 salgını için alınan tedbirlerin uygulanmasından etkilenen sektörlerden biri de havayolu yolcu taşımacılığı sektörüdür. Bu çalışmanın amacı, Covid-19 salgınının, hisse senetleri Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmekte olan Türk Hava Yolları ile Pegasus Hava Yollarının finansal performansına etkisini oran analizi yöntemi kullanarak tespit etmektir. Yapılan araştırma ile Covid-19 salgını için alınan kısıtlama tedbirlerinin olumsuz etkisi her iki havayolu işletmesinin likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranlarını olumsuz yönde etkilediği, fakat Pegasus Hava Yollarının daha fazla etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Mali Analiz, Oran Analizi, Havayolu Şirketleri, Covid-19, Finansal Performans.

JEL Sınıflandırması: M20, M21

EXAMINATION OF THE EFFECTS OF THE COVID-19 OUTBREAK ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF AIRLINES ENTERPRISES BY THE RATIO ANALYSIS METHOD: BORSA ISTANBUL SAMPLE

ABSTRACT

The Covid 19 epidemic which started in Wuhan, China in the last months of 2019 and spread to other

* Makale Geliş Tarihi (Date of Submission): 31.07.2021; Makale Kabul Tarihi (Date of Acceptance): 07.12.2021

** Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Erbaa Sağlık Bilimler Fakültesi, Sağlık Yönetimi Bölümü, Erbaa, Tokat, Türkiye, ergin.temel@gop.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-3572-4722>

Atıf (Citation): Temel, E. (2022). COVID -19 Salgınının Havayolu Yolcu Taşıma İşletmelerinin Finansal Performanslarına Etkisinin Oran Analiz Yöntemiyle İncelenmesi, Borsa İstanbul Örneği. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 2022, 24 (COVID-19 Özel Sayısı), ÖS53-ÖS78. <https://doi.org/10.31460/mbdd.976781>

countries from there, turned upside down both the health system and the economic structure of the countries. Each country has taken various measures to prevent the spread of the epidemic and to keep the increase in cases under control. While the measures taken to prevent the spread of the Covid-19 epidemic enabled the epidemic to be brought under control, it also left the countries in an economically difficult situation by disrupting the economic structures of countries and the working order of businesses in most sectors. One of the sectors affected by the implementation of the measures taken for the Covid-19 epidemic is the airline companies. The aim of this study is to determine the effect of the Covid-19 outbreak on the financial performance of Turkish Airlines and Pegasus Airlines, whose stocks are sold on Borsa Istanbul (BIST) by using ratio analysis method. As a result of the research, it was determined that the negative effects of the restriction measures taken for the Covid-19 epidemic negatively affected the liquidity, financial structure, activity and profitability ratios of both airlines, and Pegasus Airlines were affected more.

Keywords: COVID-19, Financial Analysis, Ratio Analysis, Airlines, Covid-19, Financial Performance.

JEL Classification: M20, M21.

EXTENDED SUMMARY

PURPOSE AND MOTIVATION

The aim of the study is to analyze the effects of the Covid-19 outbreak on the financial performances of Turkish Airlines and Pegasus Airlines, which are companies in the airline passenger transportation sector whose shares are traded on the BIST, and to interpret the results comparatively.

In the literature review, during the Covid-19 outbreak; Studies examining the effects on the financial performance of businesses operating in sectors such as food, manufacturing, transportation, logistics, tourism and finance, but it was observed that studies investigating the effects on the financial performance of businesses operating in the airline passenger transportation sector, which is one of the sectors most affected by the Covid-19 epidemic, are lacking. This study was conducted to eliminate the lack of studies in the literature on this subject and businesses operating in this sector and to present the current financial performances of the sector in question within the framework of selected businesses during the Covid-19 epidemic and to contribute to the literature

METHODOLOGY

"Ratio analysis method" was used to analyze the effects of the Covid-19 outbreak on the financial performance of businesses operating in the airline passenger transportation sector, whose shares are traded on the BIST. Using the ratio analysis method, the liquidity, financial structure, activity and

profitability ratios of both airlines were analyzed. In the ratio analysis method, the items in the financial statements are proportioned and the relationships between them are expressed mathematically and the meaning of these relationships is revealed. With the ratios obtained by using the ratio analysis method, the ability of the analyzed enterprises to pay their short and long-term debts, how effectively and efficiently they use the assets they use in their activities, and their operating results can be measured. In order to measure the effects of the Covid-19 epidemic on the financial performance of airline passenger transport companies in terms of their ability to pay their short-term debts; current ratio, acid test ratio and cash ratio to measure long-term debts in terms of their solvency; leverage ratio, equity and liabilities weight ratios to measure assets in terms of their effective use; To measure inventory turnover, inventory turnover, receivables turnover, receivables turnover, asset turnover, activity results; gross profit, net profit, operating profit and return on assets ratios were calculated

The study covers the financial statements of Turkish Airlines and Pegasus Airlines for the year 2019 before the epidemic and the year 2020 when the epidemic occurred. Financial data is taken from Public Disclosure Platform (KAP) and independently audited Turkish Airlines financial reports dated 01.03.2021 and Pegasus Airlines dated 04.03.2021

RESULTS AND DISCUSSION

When the findings obtained in the study are evaluated, In terms of liquidity ratios; both airlines were negatively affected by the epidemic, Pegasus Airlines was in a better position in terms of current ratio, acid test and cash ratio, but the decrease in current ratio, liquidity ratio and cash ratio of Pegasus Airlines was higher than Turkish Airlines, In terms of financial structure ratios, both airline companies mainly use foreign resources in asset financing, the rate of use of foreign resources increased in the year of the epidemic, the foreign resource utilization rate of Pegasus Airlines is higher than that of Turkish Airlines, In terms of activity rates, both airlines were negatively affected by the epidemic, Pegasus Airlines is in a better position than Turkish Airlines, In terms of profitability rates, both airline companies were adversely affected due to the decrease in revenues due to flight and ticket cancellations as a result of the implementation of the measures taken, capacity reduction, increases in costs, financial expenses due to foreign borrowing, operating and other expenses, and Pegasus Airlines was more affected by the epidemic. It has been concluded that the position of Turkish Airlines is better.

When the findings are compared with similar studies in the literature, the rates obtained for the pre-epidemic period are similar to the rates found by Keleş and Özulucan (2020) for Turkish Airlines, but slightly higher than the rates found for Pegasus Airlines. Compared to the study of Kızıl and Arslan (2019), in terms of liquidity and financial structure ratios, Turkish Airlines and Pegasus Airlines are close to 2016 rates, in terms of operating rates, 2013 and 2014 for Turkish Airlines and 2017 for Pegasus Airlines. In terms of profitability rates, similar to 2013 and 2014 for Turkish Airlines, higher rates were

obtained for Pegasus airlines. The rates found during the epidemic period were different from the rates found in other studies.

CONCLUSION AND IMPLICATION

It has been concluded that the financial performances of airline passenger transport companies whose shares are traded on the BIST were adversely affected during the epidemic period. The lack of service sales at the desired level during the epidemic period, the cancellation of sales, and the increase in short and long-term borrowings to cover costs and operating expenses adversely affected the financial performance of the enterprises.

Airline passenger transport companies; to improve their liquidity ratios; they can change the maturity structure by shortening the collection period of long-term receivables. They can increase the effect of their own funds in asset financing by recruiting new partners, in order to improve their operating ratio; businesses can apply a more effective receivable and collection policy, in order to improve their profitability ratios; by changing their price policies, they can increase their ticket sales, implement an effective cost management, and minimize their operating expenses without reducing the service quality.

1. GİRİŞ

Esas olarak insanların ihtiyaçlarını üretim faktörlerinden yararlanarak karşılamak üzere kurulan işletmelerin amaçları, işletmeden-işletmeye değişmektedir. Kimi işletmelerin (devlete ait işletmeler) öncelikli amacı “kaliteli hizmet” sunmak iken, kimi işletmelerin (sermayesi özel şahıs/shahıslara ait işletmeler) öncelikli amacı ise “kar” etmektir (Özulucan, 2021, s. 1-3). Bu çalışmada işletmelerin Covid-19 sürecinde finansal performansları ele alındığı için, kar amacı güden işletmeler üzerinde durulmuştur. Genel olarak performans, işletmelerin amaçlarına veya hedeflerine ulaşma düzeyi olarak tanımlanmaktadır (Karapınar & Zaif, 2018, s. 61). Başka bir ifadeyle performans, amaçlanan hedefe yönelik yapılan tüm işlerin o hedefin neresinde olduğunu, o hedefe ulaşıp ulaşılmadığının anlatılması olarak da tanımlanmaktadır (Celep, 2010, s. 3). Finansal performans ise, işletmelerin finansal durumu ve faaliyet sonuçlarının etkinliğini ve verimliliğini ifade etmektedir (Keleş & Özulucan, 2020, s. 510). Finansal analiz ile işletmelerin finansal performansları değerlendirilmektedir. Finansal analiz sonucu elde edilen veriler ile işletmelerin finansal performansı; yıllara, sektöre, benzer işletmelere, standart oranlara göre ölçülebilir. İşletmelerin finansal performansları, yatırımcıların kararlarında ve yöneticilerin başarılarının değerlendirilmesinde önem teşkil eder.

Salgınla mücadele bağlamında dünyadaki ülkelerin çoğunun uygulamış olduğu sınır geçişlerini durdurma, seyahat kısıtlaması, karantina uygulaması gibi pek çok tedbir virüsle bağlantılı maliyetleri en aza indirmek için uygulanmaktadır (Duran & Acar 2020, s.55). Dünyada virüsün yayılmasını engellemek için alınan bu tedbirlerin sonucunda her ülkede farklı büyüklüklerde olmak üzere makro ve

mikro seviyede ekonomik sıkıntılar ortaya çıkmıştır. Covid-19 salgını nedeniyle tarım, ticaret, sanayi, ulaşım, finans ve bankacılık, sağlık, enerji piyasaları gibi birbirine bağlı pek çok sektör olumsuz yönde etkilenmiş ve piyasalarda durgunluk oluşmuştur (Duran & Acar, s. 57). Havayolu yolcu taşımacılığı sektörü de salgından etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. Havayolu yolcu taşımacılığı işletmeleri, ülkelerin uyguladıkları seyahat kısıtlamaları ve girişleri kapatma kararları nedeniyle benzeri görülmemiş miktarda uçuş iptalleriyle karşılaşmış ve bunun sonucunda da mali yönden zor durumda kalmışlardır (Maria et.al. 2020, s. 187).

Türkiye’de de salgınla mücadele için salgının görüldüğü ülkelerde uygulanan tedbirler uygulanmaya başlanmıştır. Alınan tedbirlerden havayolu işletmeleri de olumsuz yönde etkilenmiştir. Türkiye’de havayolu yolcu taşımacılığı için 27 Mart 2020 tarihinde tüm dış hat uçuşları, 28 Mart 2020 tarihinde ise tüm iç hat uçuşları durdurulmuştur. İç ve dış hat uçuşlarına, izin verilen ülkeler kapsamında Haziran 2020 itibarıyla tekrar başlanmıştır (Pegasus, 2020, s. 7). Toplam yolcu sayısı (iç ve dış hat) 2019 yılında 208.911.338 kişi iken 2020 yılında 81.657.070 kişi olmuş ve yolcu sayılarında yaklaşık %61’lik bir düşüş olmuştur (Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü [SHGM], 2020, s. 32). Yolcu sayılarında yaşanan bu düşüş, Covid-19 salgınının havayolu yolcu taşımacılığı sektörünü olumsuz yönde etkilemiştir.

Havayolu yolcu taşımacılığı yapan işletmeler maliyetlerini minimize etmek için, Hükümet’in sağladığı kısa dönem çalışma ödeneğinden faydalanarak personel maliyetlerini düşürmek, tedarikçiler ile yapılan sözleşmelerde kalıcı indirimler elde etmek ve/veya nakit akış yönetimine destek olmak için ödemelerin ertelenmesi yönünde işbirliği yapmak, personelin uzaktan çalışma sistemine geçirilmesiyle 2020 yılında sabit maliyetlerde tasarruf sağlamak, uçakların bakım takvimini optimize ederek mevcut kullanım planlarına göre güncellemek (Pegasus, 2020, s. 7), ruhsat ve temdit (sürdürme, uzatma) ödemelerine ait borçları ertelemek, Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü (SHGM) hizmet tarifesinde 2020 yılı için % 50 indirim uygulamak, bilet iadelerinin uçuşların başlamasından 2 ay sonra yapılmasını uygulayarak kontrolsüz nakit çıkışı engellemek (SHGM, 2020, s. 27) gibi tedbirleri uygulayarak salgının mali yönden oluşan olumsuz etkisini en aza indirmeye çalışmıştır.

Literatür taraması yapıldığında, Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören, halka açık olan veya olmayan havayolu işletmelerinin belirli yılları için finansal performanslarının oran yöntemiyle analizinin, sektördeki işletmelerin karlılık durumlarının, uyguladıkları finansal stratejilerinin, Türkiye’deki havayolu işletmeleri ile Avrupa’daki havayolu işletmelerinin karlılık durumlarının, sermaye yapılarının incelendiği araştırmalar olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, gıda, imalat sanayi gibi sektörlerin Covid-19 salgınından finansal yönden etkilerini araştıran çeşitli çalışmalarda bulunmaktadır. Ancak, Covid-19 salgınının olumsuz etkilerinden en fazla etkilenen sektörlerin başında yer alan havayolu yolcu taşımacılığı sektöründeki işletmelerin finansal performanslarını araştıran yayınların eksik olduğu tespit edilmiştir. Literatürdeki bu eksikliğin giderilmesi ve literatüre katkı sağlaması amacıyla bu çalışma yapılmıştır.

Bu çalışmada, Covid-19 salgınının, hisseleri BİST’te işlem görmekte olan havayolu yolcu taşımacılığı sektöründeki işletmelerden Türk Hava Yolları ile Pegasus Hava Yollarının finansal performanslarına etkilerini oran analiz yöntemini kullanarak analiz etmek ve elde edilen sonuçları karşılaştırmalı olarak yorumlamak amaçlanmıştır. Çalışmada, oran analizi yöntemi kullanılarak her iki havayolu işletmesinin likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları kullanılarak finansal performansları analiz edilmiştir.

Çalışma, Türk Hava Yolları ile Pegasus Hava Yollarının salgın öncesi 2019 yılı ile salgının yaşandığı 2020 yılına ait finansal tablolarını kapsamaktadır. Finansal veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)’tan ve bağımsız denetimden geçmiş Türk Hava Yollarının 01.03.2021 tarihli, Pegasus Hava Yollarının 04.03.2021 tarihli finansal raporlardan alınmıştır.

Bu çerçevede çalışmada öncelikli olarak literatür taraması yapılmış, oran analiz teknikleri hakkında genel bilgiler verildikten sonra, Türk Hava Yolları ile Pegasus Hava Yolları işletmelerinin 2019 ve 2020 yıllarına ait finansal tabloları oran analiz tekniği kullanılarak karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ve sonuçlar yorumlanmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Havayolu sektöründe faaliyet gösteren işletmelerinin finansal performanslarının analizi ile Covid-19 salgınının işletmelerin performanslarına etkilerini inceleyen çok çeşitli akademik çalışmalar literatürde yer almaktadır. Literatür taraması yapılırken havayolu sektöründeki işletmelerin finansal performanslarını analiz edilen çalışmalarla birlikte finansal analizde kullandıkları teknikleri, sermaye yapılarını, uyguladıkları finansal stratejileri ve Covid-19 salgının farklı sektörlerdeki etkilerini araştıran çalışmalarda incelenmiştir. Bu kapsamda yapılan bazı akademik çalışmalar aşağıda özetlenmiştir;

Dağlı (2021) 2019 yılında yolcu sayısı açısından Avrupa’da ilk 10’da yer alan 7 havayolu işletmesinin Covid-19 öncesi ve Covid-19 sürecindeki finansal performanslarını TOPSIS¹ yöntemini kullanarak incelemiş ve 2019 yılı ikinci çeyrek, 2019 yılı dördüncü çeyrek ve 2020 ikinci çeyrek finansal verilerine göre başarı sıralaması yapmıştır. Keleş ve Özulucan (2020), Türk Hava Yolları A.Ş ile Pegasus Hava Yolları A.Ş.’nin 2018 yılı finansal performansını rasyo yöntemini kullanarak analiz etmişlerdir. Analizde likidite, mali yapı, çalışma ve karlılıkla ilgili 17 oranı kullanarak değerlendirmeye almışlardır. Kızıl ve Aslan (2019) BİST’e kayıtlı havayolu şirketlerinin 2013-2017 periyodundaki finansal performanslarını oran analiz yöntemini kullanarak likidite, mali yapı, çalışma ve karlılık oranlarını incelemişlerdir. Stopka et.al. (2019) dört tane havayolu işletmesinin finansal performanslarını nakit oran, çalışan verimliliği, faaliyet karı, vergi öncesi kar, varlık karlılığı ve sermaye karlılığı açısından değerlendirmişlerdir.

¹ Topsis Yöntemi, ÇKKV problemlerin çözümünde sıklıkla kullanılan bir yöntemdir. Yöntem, pozitif ideal çözüme en yakın ve negatif ideal çözüme en uzak mesafedeki alternatiflerin seçilmesi temeline dayanmaktadır (Yayar ve Baykara, 2012, s. 32).

Kehribar ve diğerleri (2020) Covid-19 pandemisi için uygulanan tedbirlerin gıda işletmelerin performanslarına etkisini entropi² ve mairca³ yöntemini kullanarak en iyi performans gösteren işletmeler ile en kötü performans gösteren işletmeleri tespit etmişlerdir. Tayyar ve diğerleri (2020) BİST'te işlem gören sektörlerin Covid-19 salgınından etkilenmelerini tespit etmek için lineer regresyon analiz yöntemini kullanmışlar ve elektrik, ulaştırma, mali, sınai ve teknoloji sektör endeksleri üzerinde görece yüksek düzeyde anlamlı olumsuz etkilere sahip olduğunu sonucuna varmışlardır. Ersoy ve diğerleri (2020) Covid-19 nedeniyle alınan tedbirlerin kamusal sermayeli, yabancı sermayeli, yerli özel sermayeli mevduat bankalar ile katılım bankalarının kredi, takipteki kredi, menkul kıymet, mevduat yabancı para pozisyonu açısından etkisini inlemişlerdir.

Phukon ve diğerleri (2019) Hindistan havayollarındaki işletmelerden Jet Airways, Kingfisher Airlines ve Air India işletmelerinin birleşme ve devir sonrası finansal performanslarını likidite ve ödeme gücü, borç durumu, karlılık, yatırım ve yönetimin etkililiği açısından değerlendirmişlerdir. Dalak ve diğerleri (2018) Türkiye'de halka açık olan ve olmayan havayolu yolcu taşımacılığı işletmelerinin finansal analiz tekniklerinden faydalanma durumlarını incelemişlerdir. Önül ve diğerleri (2018) BİST'te işlem gören hava taşımacılığı işletmeleri ile Avrupa hava taşımacılığı işletmelerinin 2012-2016 yılları arası karlılık oranlarını karşılaştırmışlardır. Zarb (2018) ABD hava yolları işletmelerinin 2010-2016 yıllarına ait finansal verilerini kullanarak likidite, ödeme gücü ve finansal durumun kar değişimini tahmin etmedeki etkisini incelemiştir.

Rosini ve Gunawan (2018) Endonezya havayollarındaki 20 adet işletmenin finansal performanslarını oran analiz yöntemindeki oranları kullanarak TOPSİS ve Veri Zarflama yöntemlerine göre analiz etmişlerdir. Kalemba ve Planas (2017) ABD havayolu işletmelerinin ekonomik performanslarına kalitenin etkisini incelemiş ve işletmelerin yatırım getirisi üzerinde olumlu ve önemli etkisinin sonucuna ulaşmışlardır. Mushure (2014) Malezya hava yollarının 2007-2011 yıllarına ait mali tablolarından yararlanarak karlılık analizini yapmış ve işlem maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle brüt net zarar açıkladığı sonuca ulaşmıştır.

Öncü ve diğerleri (2013) veri zarflama analizi ile havayolu yolcu taşıma işletmelerinin etkinliklerini analiz etmişler üç işletmenin etkin, dört işletmeninde etkin olmadığını sonucuna ulaşmışlardır. Öncü, Çömlekçi ve Coşkun (2010) havayolu işletmelerinin uyguladıkları finansal stratejiler ve finansal strateji tercihlerinde dikkat ettikleri hususları incelemişlerdir. Koçyiğit (2009) Star Alliance ittifakına üye 14

² Entropi yöntemi, ÇKKV problemlerinde kriter ağırlıklarının hesaplanmasında kullanılan objektif karar yöntemlerinden biridir. Yöntemde, kriter ağırlıkları hesaplanırken yalnızca karar matrisindeki veriler kullanılır, başka herhangi bir subjektif değerlendirmeye ihtiyaç duyulmaz (Ayçin ve Orçun, 2019).

³ Mairca yöntemi ÇKKV yöntemleri arasında yer alır, yöntemin temeli, ideal ve ampirik derecelendirmeler arasındaki boşlukları tanımlamaya dayalıdır. Her kriter için boşlukların toplanmasıyla, karar alternatifleri için toplam boşluk elde edilir. Süreç sonunda, kriterlerin çoğuna göre ideal derecelendirmelere en yakın değerleri olan alternatif ya da başka bir ifadeyle toplam boşluk değeri en az olan alternatif, en iyi alternatif olarak belirlenmektedir (Ayçin ve Güçlü, 2020: 264).

işletmenin 2005-2007 yılları için finansal performanslarını Tobin q⁴ oranı ve diğer finansal oranları kullanarak incelemiştir. Capobianco ve Fernandes (2004) dünya hava yolları endüstrisindeki işletmelerin sermaye yapılarını veri zarflama yöntemi ile rasyo yöntemini kullanarak incelemiştir.

3. ORAN ANALİZİ

Oran analiz yöntemi, işletme içinde yönetici konumunda olanlar ile işletme dışında hemen hemen tüm çıkar grupları tarafından işletme ile ilgili karar verilerinin elde edilmesinde kullanılan yöntemdir (Bektöre ve diğerleri, 2013, s. 149). Bu analizin temelinde, birbiriyle ilişkili olan kalemlerin oranlanarak anlamlı ilişkiler kurulmaya çalışılması yatmaktadır (Karapınar & Zaif, 2018, s. 122). Oran, finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin matematiksel ifadesi olarak tanımlanır ve elde edilen oranlar yüzde veya katı şeklinde ifade edilir (Çabuk & Lazol, 2012, s. 199). Bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak çok sayıda oran elde edilebilir. Ancak elde edilecek oranın anlamlı sonuç verecek mali tablo kalemleriyle yapılması gerekmektedir. Finansal performans ölçümünde kullanılacak finansal oranlar; likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları şeklinde kategoriye ayrılmaktadır.

Likidite oranları, işletme sermayesinin yeterlilik düzeyini, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü (Karapınar & Zarif, 2018, s. 251) ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak amacıyla yapılır (Akgüç, 2002, s. 380). Kısa vadede ödenmek zorunda olan borçlar, işletmenin likit varlıklarıyla ödenebilir ve likidite, varlıkların değer kaybetmeden paraya dönüşme hızını ifade eder (Karapınar & Zarif, 2018, s. 252). Likidite oranlarının hesaplama şekli ve standart oranlar Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. Likidite Oranları

Oranlar	Hesaplanma Şekli	Standart Oran
Cari Oran	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1,5 - 2
Asist Test Oranı	(Dönen Varlıklar - Stoklar) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1
Nakit Oran	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,20

Standart oranlar, işletmelerin uygun koşullarda elde etmeleri gereken oranlardır. Bu oranların ülkelerin gelişmişlik düzeylerine, sektörel farklılığa, ekonomik şartlara göre değişiklik göstereceği de unutulmamalıdır.

Mali yapı oranları, işletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlardır (Akdoğan & Tenker, 2004, s. 618). Mali yapı analizinde kullanılan oranlarla,

⁴ Tobin q yöntemi, çoğunlukla yatırım kararları ve performans ölçümünde kullanılan yöntemdir. Yöntemde, Tobin q oranının 1’in altında veya üstünde çıkmasına göre değerlendirme yapılır. Oranın 1’in altında olması olumsuz (verimsiz, riskli) durumu, 1’in üstünde olması olumlu (verimli, riski düşük) durumu ifade eder (Canbaş vd., 2011, 25).

işletmenin normal faaliyet sonucu zarar etmesi, varlıklarının değerinin düşmesi veya gelecek yıllar için tahmin edilen nakit akımının gerçekleşmemesi durumunda, işletmenin yükümlülüğünü yerine getirip getiremeyeceği konusunda önemli ipuçları verir (Akgüç, 2002, s. 391). Mali yapı oranlarının hesaplama şekli ve standart oranlar Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. Mali Yapı Oranları

Oranlar	Hesaplanma Şekli	Standart Oran
Yabancı Kaynak (Kaldıraç) Oranı	Toplam Borç / Pasif Toplamı	0,50
Özkaynakların Pasif Toplama Oranı	Özkaynaklar / Pasif Toplamı	0,50
Yabancı Kaynakların Öz kaynaklara Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar / Özkaynaklar	1
Kısa vadeli yabancı kaynakları pasif toplama oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasif Toplamı	
Uzun vadeli yabancı kaynakları pasif toplama oranı	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasif Toplamı	
Yabancı Kaynakları vade yapısı oranı	Kısa Vad. Yab Kay. / Top.Yab.Kay.	

Faaliyet oranları, işletmelerin faaliyetlerini sürdürdükleri süreçte varlıklarını ne ölçüde etkin ve verimli kullandıklarını tespit etmek amacıyla hesaplanan oranlardır (Keleş & Özulucan, 2020, s. 515). Faaliyet oranları ve hesaplama şekli Tablo 3’te gösterilmiştir.

Tablo 3. Faaliyet Oranları

Oranlar	Hesaplanma Şekli
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

Karlılık oranları işletmelerin faaliyetleri sonucunda ne ölçüde etkin, verimli ve başarılı bir şekilde yönetildiğini tespit etmek amacıyla kullanılır (Keleş & Özulucan, 2020, s. 516). Karın ortaya çıkmasında etkili olan kalemler; satışlar, giderler ve maliyetler, varlıkların miktarı ve yapısı ve kaynakların yapısıdır. Analiz sonucu elde edilen karlılık oranları ile işletmenin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir (Akdoğan & Tenker, 2004, s. 634).

Karlılık oranları ve hesaplama şekli Tablo 4’te gösterilmiştir.

Tablo 4. Karlılık Oranları

Oranlar	Hesaplanma Şekli
Brüt Kar Oranı	Brüt Kar / Net Satışlar
Faaliyet Karı oranı	Faaliyet Karı/Net Satışlar
Net Kar oranı	Dönem Net Karı/Net Satışlar
Aktif karlılık oranı	Dönem Net Karı/Aktif Toplamı

Literatür taraması sonucu, havayolları sektöründeki işletmelerin finansal performanslarını araştıran Keleş ve Özulucan (2020), Kızıl ve Arslan (2019) çalışmalarında likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranlarını kullanmışlardır. Çalışmanın uygulama kısmında bu oranlardan yararlanılmış ve yapılan finansal performans ölçümünde Türk Hava Yolları ile Pegasus Hava Yollarının 2019 ve 2020 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları incelenmiştir.

4. BULGULAR

Çalışmanın sonuçları şu şekildedir;

4.1 Havayolu İşletmelerin Finansal Tablo Verileri

Havayolu işletmelerinin salgın öncesi ve salgın yılına ait özet finansal tabloları tabloda gösterilmiştir.

Tablo 5. Havayolu İşletmelerinin Özet Finansal Durum (Bilanço) Tablosu (Milyon TL)

Bilanço Kalemleri	Türk Hava Yolları		Pegasus Hava Yolları	
	2020	2019	2020	2019
Dönen Varlıklar	30.659	28.339	5.358	6.088
Duran Varlıklar	156.743	118.532	23.712	14.970
Toplam Varlıklar	187.402	146.871	29.070	21.059
Kısa Vadeli Yüküml.	47.379	35.417	6.505	4.765
Uzun Vadeli Yüküml.	100.512	70.659	17.178	10.951
Özkaynaklar	39.511	40.795	5.386	5.342
Toplam Kaynaklar	187.402	146.871	29.070	21.059

Kaynak: Tablo yazar tarafından KAP'tan ve Bağımsız Denetimden geçmiş raporlardan alınan veriler çerçevesinde oluşturulmuştur.

Tablo 5'te havayolu işletmelerinin salgın öncesi ve salgının yaşandığı yıldaki varlıklarının ve kaynaklarının durumu görülmektedir. İşletmelerin dönen ve duran varlıklardaki değişim ile kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla özkaynaklardaki değişimlerde farklılıklar gözükmemektedir. Bu değişimlerde tabii ki salgında uygulanan tedbirlerin büyük etkisi olmuştur.

Tablo 6. Havayolu İşletmelerinin Özet Kar Zarar (Gelir) Tablosu (Milyon TL)

	Türk Hava Yolları		Pegasus Hava Yolları	
	2020	2019	2020	2019
Hasılat	46.448	75.118	4.803	11.025
Satışların Maliyeti (-)	(43.765)	(62.039)	(6.062)	(8.326)
Brüt Kar/Zararı	2.683	13.079	(1.258)	2.699
Esas Faaliyet Kar/ Zararı	(1.382)	5.042	(1.360)	2.061
Finansman Geliri Öncesi Kar / Zararı.	(699)	6.022	(1.551)	2.049
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	(6.101)	5.056	(2.024)	1.394
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / Zararı	(5.588)	4.536	(1.965)	1.334

Kaynak: Tablo yazar tarafından KAP'tan ve Bağımsız Denetimden geçmiş raporlardan alınan veriler çerçevesinde oluşturulmuştur

Tablo 6'da havayolu işletmelerinin salgın öncesi ve salgının yaşandığı yıldaki kar ve zarar durumları gözükmektedir. Salgın için uygulanan tedbirler her iki işletmenin kar ve zarar durumlarını farklı büyüklükte etkilemiştir.

4.2 Likidite oranları

Havayolu işletmelerinin 2019 ve 2020 yıllarına ait finansal verileri kullanılarak elde edilen likidite oranları Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 7. İşletmelerin Likidite Oranları

ORANLAR	STANDART ORAN	Türk Hava Yolları		Pegasus Hava Yolları.	
		2019	2020	2019	2020
Cari Oran	1,5-2	0,80	0,65	1,28	0,82
Asit Test Oranı	1	0,75	0,60	1,26	0,81
Nakit Oran	0,20	0,42	0,28	0,88	0,55

Tablo 7'den işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme güçlerini gösteren likidite oranları incelendiğinde, her iki havayolu işletmesinin likidite oranlarının standart oranlardan farklı olduğu ve salgından etkilendikleri gözükmektedir. İşletmelerin cari oranları salgın öncesi ve salgının yaşandığı yılda da standart oranın altında olduğu gözükmektedir. Tabi ki standart oranın ülkelere, sektörlere ve ekonomik şartlara bağlı olarak değişim gösterebileceği de göz önünde bulundurulmalıdır. Türk Hava Yollarının salgın öncesi cari oranı 0,80 iken salgının yaşandığı yılda 0,65'dir. Cari orandan anlaşıldığı üzere Türk Hava Yolları hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yılda standardın altında bir orana

ve negatif net işletme sermayeye sahiptir. İşletmenin dönen varlıkları kısa vadeli borçlarını ödemeye yetmemektedir. Salgının yaşandığı yıl uçuş iptalleri nedeniyle dönen varlıklardaki artış kısa vadeli yabancı kaynak artışının altında kaldığı için, net işletme sermayesindeki fark ve cari oran olumsuz yönde etkilenmiştir. İşletmenin kısa vadeli borçlardaki artış kalemleri incelendiğinde, kısa vadeli banka kredilerinde ve uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli borca dönüşen kısmından kaynakladığı tespit edilmiştir. Türk Hava Yollarının salgın öncesi cari oranının standart oranın altında olması nedeniyle kısa vadeli borçlarını ödemede likidite sıkıntısı yaşayabileceğini, salgının yaşandığı yılda oranın daha da düşmesi kısa vadeli borcunu ödemede daha fazla zorlanacağını göstermektedir. Tabi ki sadece cari orana bakarak kısa vadeli borç ödeme gücünün yetersiz olduğunu söylemek yanlış olur. Karar vermek için diğer likidite oranları olan asit test ve nakit oranının da incelenmesi gerekir. Bu oranlar, sonraki paragraflarda incelenmiştir. Pegasus Hava Yollarına ait cari oranın salgın öncesi standart oranın (1.5-2) altında kalmasına rağmen, pozitif net işletme sermayesine sahip olduğu gözlemlenmiştir. Türk Hava Yolları ile karşılaştırıldığında daha iyi durumda olduğu söylenebilir. Salgının yaşandığı yılda Pegasus Hava Yollarının cari oranında da büyük oranda düşüş olmuş ve oran 1,28'den 0,82'ye gerilemiştir. Salgın dönemindeki uçuş iptallerine ve gelirlerdeki azalışa bağlı olarak, dönen varlıklarda özellikle de nakit ve nakit benzeri varlıklarda azalış, kısa vadeli banka kredileri ile uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeye dönüşen kısmındaki artış nedeniyle Pegasus Hava Yollarının cari oranı düşmüş ve negatif net işletme sermaye oluşmuştur. Diğer bir ifadeyle, salgın öncesi dönen varlıkları kısa vadeli yabancı kaynaklarından fazla iken ve dönen varlıklarla kısa vadeli borçlar karşılanabilirken, salgının yaşandığı yılda dönen varlıklar kısa vadeli borçlarını karşılayamaz duruma gelmiştir. Cari oran açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini değerlendirildiğinde, salgın döneminde her iki işletmede olumsuz yönde etkilenmiş ancak Pegasus Hava Yollarının daha fazla olumsuz yönde etlendiği sonucuna varılmıştır.

Asit Test oran standardı 1 iken bu oran Türk Hava Yolları'nda, salgın öncesi 0,75, salgının yaşandığı yılda 0,60'a düşmüştür. Türk Hava Yolları için bu oran hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yılda standart oranın altında kalmıştır. Havayolları işletmelerinin bilanço dipnotları incelendiğinde stokları oluşturan varlıkların sarf ve teknik malzemeler ile ikramlık satış malzemelerinden oluştuğu görülmektedir (Pegasus, 2020, s. 42; THY, 2020, s. 51). Kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artış nedeniyle asit test oranı da standart orandan daha fazla uzaklaşmıştır. Pegasus Hava Yolları'nda bu oran salgın öncesi 1,26 ile standart oranın üzerinde iken, salgının olumsuz etkisiyle birlikte 0,81'e düşerek standart oranın altına inmiştir. Pegasus Hava Yolları'nda salgının yaşandığı yılda hem teknik ve sarf malzemeler hem de ikramlık satış malzemelerinde uçuş iptalleri nedeniyle dikkate değer tutarda azalış olmuştur. Bu azalış nedeni ile cari orana yakın bir oran bulunmuştur. Kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artış tutarının dönen varlıklardaki artışından daha fazla olması, Pegasus Hava Yollarının asit test oranını standart oranın altına düşmesine neden olmuştur. Bu oranın, her iki havayolu işletmesinin cari oranına yakın çıkmasında hizmet işletmesi olan havayolu işletmelerinde stokların dönen varlıklar içerisinde

fazla ağırlığa sahip olmaması etkili olmuştur (Keleş & Özulucan, 2020, s. 519). Diğer bir ifadeyle, dönen varlıklar içerisindeki stokların değeri az olan işletmelerde cari oran ile asit test oranı birbirine yakın çıkmaktadır. Asit test oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini değerlendirildiğinde, salgın döneminde her iki işletmenin olumsuz yönde etkilendiği ancak Pegasus Hava Yollarının daha fazla etkilendiği söylenebilir.

Nakit oranı açısından her iki havayolu işletmesi hem salgın öncesi yılda hem de salgının yaşandığı yılda standart oranın (0,20) üzerindedir. Türk Hava Yollarında salgın öncesi yılda bu oran 0,42 iken, salgının yaşandığı yılda uygulanan kısıtlamalar nedeniyle nakit ve nakit benzeri varlıklarda istenen artışın olmaması ve kısa vadeli borçlarda yaşanan artış nedeniyle 0,28'e düşmüştür. Yaşanan olumsuzluklara rağmen, işletme salgının yaşandığı yılda da standart oranın üzerinde bir nakit orana sahiptir. Bir başka ifadeyle, kısa vadeli borçlarını nakit ve nakit benzeri varlıklarla ödeyebilecek finansal güçte olduğunu göstermektedir. Pegasus Hava Yolları'nda nakit oranı salgın öncesi yılda 0,88 iken salgının yaşandığı yıl 0,55'e gerilemiştir. Pegasus Hava Yollarının nakit ve nakit benzeri varlıkları salgının olumsuz etkisiyle nakit ve nakit benzeri varlıklarda azalış ve kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artış göstermesi nedeniyle bu oran 0,55'e düşmüştür. Ancak Covid-19 salgını nedeniyle uygulanan kısıtlamalara rağmen, bu oran standart oranın altına düşmemiştir. Nakit oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, salgın döneminde her iki işletmenin olumsuz yönde etkilendiği, Pegasus Hava Yollarının olumsuz yönde daha fazla etkilendiği sonucuna varılmıştır. Nakit oranının standart orandan yüksek olması, işletmenin atıl fonların olduğunu, bu nedenle alternatif maliyetin oluşacağı da unutulmamalıdır.

4.3 Mali Yapı Oranları

Havayolu işletmelerinin 2019 ve 2020 yıllarına ait finansal verileri kullanılarak elde edilen mali yapı oranları Tablo 8'de gösterilmiştir:

Tablo 8. İşletmelerin Mali Yapı Oranları

ORANLAR	STANDART ORAN	Türk Hava Yolları		Pegasus Hava Yolları	
		2019	2020	2019	2020
Yabancı Kaynak (Kaldıraç) Oranı	0,50	0,72	0,79	0,75	0,81
Özkaynakların Pasif Toplama Oranı	0,50	0,28	0,21	0,25	0,19
Yabancı Kaynakların Öz kaynaklara Oranı	1	2,60	3,74	2,94	4,40
Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplama oranı		0,24	0,25	0,23	0,22
Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplama oranı		0,48	0,54	0,52	0,59

Tablo 8’den her iki havayolu işletmesinin mali yapı oranlarının salgın öncesi ve salgının yaşandığı yılda standart oranı sağlamadıkları ve birbirlerine yakın oranlara sahip oldukları görülmektedir. Yabancı kaynak (finansal kaldıraç) standart oran 0,50 iken Türk Hava Yollarında salgın öncesi 0,72, salgının yaşandığı yılda 0,79 olmuştur. İşletme varlıklarının finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullandığı ve salgının yaşandığı yılda da uçuş iptallerinin nakit akışlarında oluşturduğu olumsuz etki nedeniyle yabancı kaynaklarda (kısa vadeli yabancı kaynaklarda %33, uzun vadeli yabancı kaynaklarda %42 oranında) oluşan artış nedeniyle finansal kaldıraç oranı yükselmiştir. Bir başka ifadeyle, varlıkların finansmanında standardın üstünde yabancı kaynak kullanılırken, salgın döneminde yabancı kaynakların payı artmış buna bağlı olarak da finansal kaldıraç oranı yükselmiştir. Pegasus Hava Yollarında bu oran salgın öncesi 0,75 iken salgının yaşandığı yıl 0,81’e yükselerek varlık finansmanındaki yabancı kaynak kullanımı daha da artırmıştır. Pegasus Hava Yollarında da uçuş iptalleri nedeniyle oluşan nakit akışlarının olumsuz etkisini gidermek için yabancı kaynaklardaki (kısa vadeli yabancı kaynaklarda % 37, uzun vadeli yabancı kaynaklarda % 56 oranında) artış nedeniyle finansal kaldıraç oranı da yükselmiştir. Yabancı kaynak oranı standart olarak 0,50 kabul edilmektedir. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan, sermaye yapısı ve sermaye birikimi yeterli düzeyde olmayan ülkelerde bu oranının 0,70 olması makul kabul edilebilmektedir (Keleş & Özulucan, 2020, s. 515). Her iki havayolu yolcu taşıma işletmesinin yabancı kaynak oranının makul kabul edilen orandan daha yüksek bir oranla borçlandığı görülmektedir. Bu oranın yüksek çıkmasında varlık (uçak) maliyetinin yüksek olması etkili olmuştur. Yabancı kaynağın fazla olması ve artış göstermesi işletmelerin finansal giderlerinde de artışa neden olacağı ve karlılıklarını olumsuz yönde etkileyeceği söylenebilir. Finansal kaldıraç oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, salgın döneminde her iki havayolu işletmesinin yabancı kaynak kullanımını artırdığını, buna bağlı olarak da finansal kaldıraç oranının yükseldiğini, Türk Hava Yolları’ndaki artışın % 1 daha fazla olduğu söylemek mümkündür.

İşletmeler, borçlanma maliyetinin özkaynak maliyetinden düşük olması ve faiz ödemelerinin gider olarak kaydedilip vergi avantajı sağlaması gibi nedenlerle varlık finansmanında yabancı borçlanma yönünde tercih kullanabilirler. Eğer işletme yöneticileri tarafından yabancı kaynaklar doğru kullanılırsa, finansal kaldıraç olumlu etkisinden faydalanırlar (Keleş & Özulucan, 2020, s. 521). Aksi takdirde yabancı kaynağın maliyeti nedeniyle karlılık durumları olumsuz yönde etkilenir.

Özkaynakların pasif toplamına oranı standarda göre 0,50 olması gerekirken, her iki havayolu işletmesinin oranları standart oranın çok altında kalmıştır. Ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelere sermaye piyasalarının gelişmemiş olması, girişimcilerin tutumu, gerçek halka açık anonim şirketlerin azlığı gibi nedenlerle bu oranın % 40’ın hatta bu oranında altında olması olağan karşılanmaktadır (Akgüç, 2002, s. 396). Türk Hava Yollarında salgın öncesi oran 0,28 iken salgının yaşandığı yılda 0,21’e düşmüştür. Varlıkların finansmanında hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yıl özkaynakların yetersiz olduğu görülmektedir. Salgının yaşandığı yıl özkaynaklar da % 3’lük bir azalışa karşılık

yabancı kaynaklarda ortalama % 40'lık bir artışın olması bu oranın düşmesine neden olmuştur. Varlıkların finansmanında Özkaynaklar yerine yabancı kaynakların kullanılması, işletmelerin finansal giderlerini artıracak ve gider artışına bağlı olarak karlılığı da olumsuz yönde etkilenecektir. Pegasus Hava Yollarında bu oran salgın öncesi 0,25 iken salgının yaşandığı yılda 0,19'a düşmüştür. Salgının yaşandığı yıl özkaynakları % 1'in altında bir artış göstermesine karşılık yabancı kaynaklarda % 51'lik bir artışın olması bu oranın düşmesine neden olmuştur. Varlıkların finansmanında özkaynakların etkisi salgınla birlikte daha da azalarak riskli fonlama yapılmıştır. Pegasus Hava Yollarının oranı Türk Hava Yolları'na göre biraz daha kötü durumdadır. Türk Hava Yolları için yapılan yorumlar Pegasus Hava Yolları içinde de geçerlidir. Bu oranın düşük olması, hizmet satışında yaşanacak düşüşler ve/veya alacakların tahsilinde yaşanacak gecikmeler, ekonomik hayatta yaşanacak durgunluklar gibi nedenlerin oluşması durumunda işletmeler borçlarını ödemede zorlanabileceklerdir. Özkaynak oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, her iki işletmenin standardın altında özkaynağa sahip olduğu, salgın döneminde öz kaynaklarda artışın olmaması ve yabancı kaynaklarda artış olması nedeniyle her iki işletmede olumsuz yönde etkilenmiştir. Ancak Pegasus hava yolları olumsuz yönde daha fazla etkilenmiştir.

Yabancı kaynakların özkaynaklara oranı standarda göre 1 olması istenirken, Türk Hava Yollarında salgın öncesi 2,60 iken salgının yaşandığı yılda 3,74'e çıkmıştır. Varlıkların büyük çoğunluğu yabancı kaynaklarla finanse edildiği için bu oran yüksek çıkmıştır. Salgınının yaşandığı yılda yabancı kaynaklarda meydana gelen ortalama %40'lık artış, özkaynaklarda %3'lük azalış oranının yükselmesine neden olmuştur. Pegasus Hava Yollarında bu oran salgın öncesi 2,90 iken salgının yaşandığı yıl 4,40'a çıkmıştır. Pegasus Hava Yolları da varlıklarını ağırlıklı olarak yabancı kaynakla finanse etmiş, salgının yaşandığı yıl yabancı kaynaklarda yaklaşık %51'lik, özkaynaklarda %1'in altında kalan artış nedeniyle oran daha da artmıştır. Her ne kadar standart oran 1 olarak belirlense de ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapısına bağlı olarak oranın 1,5-2 arasında olması yeterli görülmektedir (Akgüç, 2002, s. 397). Ancak havayolu yolcu taşıma işletmelerinin oranı ülkemiz için kabul edilen sınırında üzerine çıkmıştır. Bu oranın yüksek olması, işletmelerin borçlanma maliyetleri nedeniyle faiz giderlerinde artış olacak ve buna bağlı olarak da karlılıkları olumsuz yönde etkilenecektir. Yabancı kaynakların özkaynaklara oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, her iki işletmenin oranı yabancı borçların fazla olması nedeniyle standart oranın çok üzerine çıkmış, salgının yaşandığı yılda uçuş kısıtlamaları nedeniyle yaşanan hasılat kayıpları yabancı borçlanmayı arttırmış ve buna bağlı olarak söz konusu oran artmıştır. İşletme bazında incelendiğinde, Pegasus Hava Yollarının daha yüksek yabancı borçlanma yapısına sahip olması ve salgın döneminde daha fazla oranda yabancı borç edinmesi nedeniyle bu oran daha yüksek hesaplanmıştır.

Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplama oranı, işletmelerin varlıklarının yüzde kaçının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması, aktifin finansmanında

büyük oranda kısa vadeli yabancı kaynak kullanıldığını gösterir (Akdoğan & Tenker, 2004, s. 621). Kriz şartlarında ticari faaliyetlerin sekteye uğraması, alacakların tahsilinde gecikmelerin yaşanması gibi durumlarda bu oranın yüksek olduğu işletmeler, kısa vadeli borçlarını ödeyememe sorunuyla karşılaşabilirler. Bu oran, Türk Hava Yolları'nda salgın öncesi 0,24 iken salgının yaşandığı yılda 0,25 olmuştur. Türk Hava Yollarının borçlarında kısa vadeli borç artışı olmuş ancak fazla bir artış olmamıştır. Pegasus Hava Yollarında bu oran, salgın öncesi 0,23 iken salgının yaşandığı yılda 0,22'ye düşmüştür. Pegasus Hava Yollarında bu oran 0,01 azalma göstermiştir. Bir başka ifadeyle, kısa vadeli yabancı kaynağın payı, toplam kaynaklarda 0,01 oranında azalmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplama oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, salgın döneminde Türk Hava Yollarında 0,01'lik bir büyüme olmasına rağmen Pegasus Hava Yolları 0,01'lik bir küçülme ile kısa vadeli borçların pasif toplamındaki oranı azaltmıştır. Kriz zamanlarında kısa vadeli borçların ödenmelerinde sorun yaşamamak için bu oranın artış göstermemesi hatta azalış göstermesi işletmeler için olumlu gelişme olarak yorumlanabilir.

Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplama oranı, Türk Hava Yolları'nda salgın öncesi 0,48 iken salgının yaşandığı yılda 0,54'e çıkmıştır. Oranın yüksek olması varlıkların finansmanında ağırlıklı olarak uzun vadeli yabancı kaynak kullanıldığını gösterir. Salgının yaşandığı yılda uzun vadeli yabancı kaynaklarda yaklaşık olarak %42'lik bir artış olması oranın yükselmesine neden olmuştur. Pegasus Hava Yolları'nda bu oran salgın öncesi 0,52 iken salgının yaşandığı yılda 0,59'a çıkmıştır. Pegasus Hava Yollarının uzun vadeli yabancı kaynakları salgının yaşandığı yılda yaklaşık olarak %56 oranında artmış olması, bu oranın yükselmesine neden olmuştur. Pegasus Hava Yollarının uzun vadeli borçlanma oranı hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yıl daha yüksektir. Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplama oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, salgın döneminde her iki işletmede varlık finansmanında ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanma yoluna gidildiği için, bu oranda artış olmuştur. Salgın döneminde Pegasus Hava Yolları varlıkların finansmanında uzun vadeli yabancı kaynak kullanım oranı Türk Hava Yollarından daha yüksek olduğu için daha fazla etkilendiği sonucuna varılmıştır. İşletmeler, uzun vadeli borçlanma ile varlıklarını finanse ederek hizmet satışında ve/veya alacak tahsilinde yaşanacak olumsuzluk durumlarında borç ödeyememe gibi riskler vadenin uzaması nedeniyle azaltılmış olabilir. Ancak, oranın yüksek olması aynı zamanda işletmelerin faiz yükünü artıracak ve elde edilecek karı da olumsuz yönde etkileyecektir.

4.4 Faaliyet Oranları

Hava yolu işletmelerin 2019 ve 2020 yıllarına ait finansal verileri kullanılarak elde edilen faaliyet oranları Tablo 9'da gösterilmiştir.

Tablo 9. İşletmelerin Faaliyet Oranları

Oranlar	Türk Hava Yolları		Pegasus Hava Yolları	
	2019	2020	2019	2020
Alacak devir hızı	24,20	11,79	32,31	14,91
Alacakların ortalama tahsil süresi	15,08	30,95	11,30	24,48
Stok devir hızı	45,57	22,11	124,61	72,63
Stok devir süresi	8,01	16,51	2,93	5,03
Aktif devir hızı	0,51	0,25	0,52	0,17

Tablo 9'dan hava yolu işletmelerinin salgından etkilenmeleri hususunda aşağıdaki tespitler yapılmıştır;

Alacak devir hızı, bir dönemde bir müşteriye kaç kere satış yapıldığını ve/veya satışlardan oluşan alacak stokunun kaç kere tahsil edildiğini gösterir (Karapınar & Zaif, 2018, s. 262). Türk Hava Yollarında bu oran salgın öncesi 24,20 iken salgının yaşandığı yılda 11,79'a düşmüştür. Alacak devir hızının küçülme seyrine girmesi, alacakların ortalama tahsil süresinin uzaması anlamına gelmektedir (Çabuk & Lazol, 2012, s. 244). Pegasus Hava Yollarında da bu oran salgın öncesi 32,31 iken salgının yaşandığı yılda 14,91'e düşmüştür. Salgınla birlikte işletmenin alacak devir hızı düşmüştür. Salgın nedeniyle alınan tedbirlerin uygulanması sonucu uçuş ve bilet iptalleri ile ekonomide yaşanan durgunluğun olumsuz etkisiyle bu oran düşmüş ve işletmelerin alacak tahsil süresini uzamıştır. Pegasus Hava Yollarının alacak devir hızı Türk Hava Yollarından daha yüksek olması alacakların tahsilini daha kısa sürede yaptığını göstermektedir. Sonuç olarak Pegasus Hava Yolları alacak devir hızı açısından daha iyi durumdadır. Alacak devir hızı açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini değerlendirdiğimizde, her iki işletmede olumsuz yönde etkilendiği, %50'den daha fazla oranda azalış gösterdiği sonucuna varılmıştır.

Alacakların ortalama tahsil süresi Türk Hava Yollarında salgın öncesi 15,08 gün iken, salgının yaşandığı yılda 30,95 güne çıkmıştır. Bir başka ifadeyle, salgının olumsuz etkisiyle alacakların tahsil süresi 15 gün uzamıştır. Pegasus Hava Yollarında bu oran salgın öncesi 11,30 gün iken, salgının yaşandığı yılda 24,48 güne çıkmıştır. Pegasus Hava Yolları da salgın döneminden olumsuz yönde etkilenerek tahsil süresi 13 gün uzamıştır. Her iki hava yolu işletmesini karşılaştırdığımızda Pegasus Hava Yollarının alacak tahsilini daha kısa sürede yaptığı tespit edilmiştir. Alacak tahsil süresi açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini değerlendirdiğimizde her iki işletmede olumsuz yönde etkilendiği, Türk Hava Yollarında tahsil süresini daha uzun, Pegasus Hava Yollarında tahsil süresinin daha kısa sürede olduğu, tahsil süresinin kısa olmasına bağlı olarak likidite durumunun daha iyi olduğu sonucuna varılmıştır.

Stok devir hızı, stokların belli bir dönem içinde kaç defa yenilendiğini gösterir (Akdoğan & Tenker, 2004, s. 625). Bu oran, Türk Hava Yollarında salgın öncesi 45,57 iken salgının yaşandığı yılda 22,11'e düşmüştür. Bir başka ifadeyle, salgın yılında uygulanan tedbirler sonucu stok devir hızı olumsuz yönde etkilenerek düşmüş ve stokların yenilenme süresi uzamıştır. Pegasus Hava Yollarında bu oran, salgın öncesi 124,61 iken salgının yaşandığı yılda 72,63'e düşmüştür. Salgında alınan tedbirlerin uygulanması sonucu Pegasus Hava Yollarının da stok devir hızı olumsuz yönde etkilenerek düşmüştür. Hava yolları işletmelerinin stokları büyük oranda (Türk Hava Yollarında %76, Pegasus Hava Yollarında %99) sarf ve teknik malzemeler ile daha küçük oranda ikramlık malzemelerden oluşmaktadır. Salgın nedeniyle uygulanan uçuş iptalleri hem uçak bakımlarında kullanılacak sarf ve teknik malzemelerin hem de yolculara verilecek ikramlıkların kullanım miktarlarını etkilemiştir. Yaşanan bu olumsuzluklara bağlı olarak stok devir hızlarında düşüşler yaşanmıştır. Stok devir hızı açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini değerlendirdiğimizde her iki hava yolu işletmesinin olumsuz yönde etkilendiğini, Türk Hava Yollarına göre Pegasus Hava Yollarının stoklarını daha hızlı yenilediğini, salgın döneminde uygulanan tedbirler nedeniyle azalan uçuş sayıları her iki işletmenin stok devir hızlarının düşmesine neden olduğu sonucuna varılmıştır.

Stokların stokta kalma süresi Türk Hava Yollarında salgın öncesi 8,01 gün iken salgının yaşandığı yılda 16,51 güne çıkmıştır. Bir başka ifadeyle, uçuş sayısının azalmasına bağlı olarak stokların kalış gün süresi 8 günden 16 güne çıkmıştır. Pegasus Hava Yollarında salgın öncesi 2,93 günken salgın yılında 5,03 güne çıkmıştır. Pegasus Hava Yollarında uçuş sayısının azalmasına bağlı olarak stokların kalış gün süresi 2,93 günden 5 güne çıkmıştır. İki hava yolu işletmesi karşılaştırıldığında Türk Hava Yollarına göre Pegasus Hava Yollarında stokların kalma süresi daha kısadır. Bir başka ifadeyle, Pegasus Hava Yolları daha kısa süre stoklama yapmakta ve stok bulundurma maliyeti daha az olmaktadır. Salgın her iki hava yolu işletmesinin stokta kalma süresini olumsuz yönde etkilemiştir. Stokta kalma süresi açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini değerlendirdiğimizde, her iki işletmede olumsuz yönde etkilenmiş ve stokta kalma süresi artmıştır. Salgının yaşandığı yılda süre olarak Pegasus Hava Yollarında 2 gün, Türk Hava Yollarında 8,5 gün artış olmuştur. Pegasus Hava Yolları hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yılda stoklarını daha az süre stokta tuttuğu için stok bulundurma maliyeti açısından daha avantajlı durumda olduğu sonucuna varılmıştır.

Aktif devir hızı, varlık kullanımının etkinliğini göstermektedir. Aktif devir hızı oranı açısından Türk Hava Yollarının salgın öncesi oran 0,51 iken salgının yaşandığı yılda 0,25'e düşmüştür. Salgın döneminde alınan tedbirlerin uygulanması sonucu azalan uçuş sayısına bağlı olarak hasılatla ortaya çıkan %38'lik düşüş aktif devir hızını yaklaşık olarak %50 oranında düşürmüştür. Pegasus Hava Yolları'nda salgın öncesi oran 0,52 iken salgının yaşandığı yılda 0,17'e düşmüştür. Pegasus Hava Yolları da salgın dönemindeki uçuş iptalleri nedeniyle hasılatla ortaya çıkan % 56'lık düşüş aktif devir hızı oranını yaklaşık % 67 oranında düşürmüştür. Aktif devir hızı açısından işletmelerin salgından

etkilenmelerini değerlendirdiğimizde, her iki işletmede olumsuz yönde etkilendiği ancak Pegasus Hava Yolları Türk Hava Yollarına göre daha fazla oranda olumsuz yönde etkilendiği sonucuna varılmıştır.

4.5 Karlılık Oranları

Hava yolu işletmelerinin 2019 ve 2020 yıllarına ait finansal verileri kullanılarak elde edilen karlılık oranları Tablo 10'da gösterilmiştir

Tablo 10. Karlılık Oranları

Oranlar	Türk Hava Yolları		Pegasus Hava Yolları.	
	2019	2020	2019	2020
Brüt Kar Oranı	0,17	0,06	0,24	-0,26
Faaliyet Karı oranı	0,07	-0,03	0,19	-0,28
Net Kar oranı	0,06	-0,12	0,12	-0,41
Aktif karlılık oranı	0,03	-0,03	0,06	-0,07

Tablo 10'dan görüldüğü üzere her iki hava yolu işletmesinin karlılık oranlarının salgından etkilenmeleri olumsuz yönde ama farklı büyüklükte olmuştur.

Brüt kar oranı, Türk Hava Yollarında salgın öncesi 0,17 iken salgının yaşandığı yılda 0,06'ya düşmüştür. Pegasus Hava Yollarında bu oran, salgın öncesi 0,24 iken salgının yaşandığı yılda -0,26'ya düşmüştür. Bir başka ifadeyle, salgın döneminde uygulanan tedbirlerin etkisiyle hasılat tutarı satış maliyetini karşılayamamış ve zarar etmiştir. Salgın öncesi Pegasus Hava Yollarının brüt kar oranı Türk Hava Yollarından daha iyi durumdadır. Brüt kar oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini değerlendirdiğimizde, her iki işletmede salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması sonucu olumsuz yönde etkilenmiştir. Türk Hava Yollarının hizmet satışındaki azalışlara bağlı olarak hasılattaki azalış miktarının satışların maliyetinden daha fazla olması nedeniyle karlılığı önceki yıla göre azalmış fakat yine de karlılığını koruyabilmiştir. Ancak Pegasus Hava Yollarının hizmet satışındaki düşüşe bağlı olarak hasılattaki azalış tutarı satışların maliyetinden çok daha fazla olduğu için zarar etmiştir. Bir başka ifadeyle, Pegasus Hava Yolları salgın yılında net satışları satışların maliyetini karşılayamamış ve salgından Türk Hava Yollarına göre daha fazla olumsuz yönde etkilenmiştir.

Faaliyet karı oranı, faaliyet karının net satışlara oranlanarak bulunmaktadır. Bu oran, Türk Hava Yolları'nda salgın öncesi 0,07 iken salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin etkisiyle oran -0,03 olmuştur. Bir başka ifadeyle, Türk Hava Yolları, brüt karıyla faaliyet giderlerini karşılayamamış ve zarar açıklamıştır. Pegasus Hava Yollarında bu oran, salgın öncesi 0,19 iken salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin etkisiyle oran 0,28 olmuştur. Bir başka ifadeyle, salgın döneminde faaliyet giderlerinin etkisiyle zarar oranı daha da artmıştır. Her iki hava yolu işletmesinin salgın öncesi faaliyet karlılığı durumları karşılaştırıldığında Pegasus Hava Yollarının karlılığı Türk Hava Yolları'na göre daha iyi bir konumda olduğu gözükmektedir. Faaliyet karı oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmelerini

değerlendirdiğimizde, Türk Hava Yollarının faaliyet karı oranı, faaliyet giderlerinin brüt kar rakamından fazla olması nedeniyle negatif duruma düşmüştür. Pegasus Hava Yolları brüt zarar açıkladığı için faaliyet giderlerinin etkisiyle oran negatif yönde daha büyümüştür. Faaliyet karı oranı her iki havayolu işletmesi için negatif (zarar) olmakla birlikte Pegasus Hava Yollarının salgından daha fazla etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Net kar oranı, Türk Hava Yolları salgın öncesi 0,06 iken, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması ile hasılat azalışının ve gider (finansman giderleri) artışlarının etkisiyle -0,12 olmuştur. Türk Hava Yolları salgın öncesi net kar açıklarken, salgının yaşandığı yılda hasılat azalışları ve gider artışlarının etkisiyle net zarar açıklamıştır. Pegasus Hava Yollarında bu oran salgın öncesi 0,12 iken salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması ile hasılat azalışları ve giderlerdeki (yatırım faaliyet ve finansman giderleri) artışlarının etkisiyle -0,41 olmuştur. Pegasus Hava Yolları salgın öncesinde 0,12 oranında net kar açıklarken salgının olumsuz etkisiyle -0,41 oranında zarar açıklamıştır. Her iki işletmenin salgın döneminde kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarında (banka kredilerinde) büyük oranda artış olmuş, buna bağlı olarak faiz giderleri de artmıştır. İşletmelerin net zarar açıklamalarında kredi faizlerinin büyük etkisi olmuştur. Net kar oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, Pegasus Hava Yolları salgın için alınan tedbirlerin uygulanmasıyla hizmet satışlarının azalmasına bağlı olarak oluşan hasılat azalışları ve gider artışları (finansman, yatırım) nedeniyle net kar marjı çok büyük oranda düşüş göstermiştir. Türk Hava Yolları'nda da Pegasus Hava Yolları kadar olmasa da net kar tutarında hasılat azalışı ve gider artışına bağlı olarak düşüş yaşanmış ve net kar oranı -0,12 olmuştur.

Aktif karlılık oranı, varlıkların ne ölçüde verimli kullanıldığını (Çabuk ve diğerleri, 2019, s. 83) ve kar elde etmede ne kadar başarılı olduğunu gösterir (Kehribar ve diğerleri, 2020, 207). Oran, dönem net karının aktiflere bölünmesiyle elde edilir. Oranın büyük olması işletmenin kâr elde etmede başarılı olduğu şeklinde yorumlanabilir (Kehribar ve diğerleri, 020, 207). Aktif karlılık oranı açısından Türk Hava Yollarının salgın öncesi aktiflerini verimli kullanarak aktiflerinden 0,03 oranında kar ettiği, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması nedeniyle aktiflerin verimli kullanılmadığı için bu oran -0,03 olmuştur. Pegasus Hava Yolları salgın öncesi aktiflerini verimli kullanarak aktiflerinden 0,06 oranında kar ederken, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması nedeniyle aktiflerini etkin kullanamamış ve oran -0,07'ye gerilemiştir. İşletmeler aktif karlılık oranı açısından karşılaştırıldığında, salgın öncesi her iki işletmenin de aktiflerini verimli kullanmışlardır. Fakat Pegasus Hava Yolları aktiflerini daha verimli kullanmıştır. Aktif karlılık oranı açısından işletmelerin salgından etkilenmeleri değerlendirildiğinde, her iki işletme de aktiflerini verimli kullanamayarak zarar etmiştir. Ancak Pegasus Hava Yollarının daha fazla oranda salgından etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Bu çalışma havayollarının finansal performansına Covid-19 salgının etkileri oran analiz yöntemi kullanarak likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları açısından değerlendirilmiştir. Bununla birlikte

oran analiz yöntemi herhangi bir sektördeki firmanın salgından nasıl etkilendiğinin belirlenmesi açısından yeterli derinliğe ve kapsayıcılığa da sahip olmadığını söylememiz gerekir.

5. SONUÇ

Covid-19 salgını nedeniyle alınan tedbirler bireysel yaşantımızı sınırlandırmış, kar elde etme amacıyla kurulan işletmelerin de ticari faaliyetlerini sekteye uğratmıştır. Alınan tedbirlerden olumsuz etkilenen işletmelerin varlık ve kaynak yapıları (satış miktarları, ciroları, karları, finansal ve ticari borçları) olumsuz yönde etkilenmiştir. Salgın nedeniyle alınan tedbirlerden etkilenen sektörlerin başında da havayolu yolcu taşımacılığı sektörü gelmektedir. Bu çalışmada, havayolu yolcu taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren işletmelerden BİST’te hisseleri işlem görmekte olan Türk Hava Yolları ile Pegasus Hava Yollarının salgından etkilenme dereceleri oran analiz yöntemi kullanarak tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışma ile şu sonuçlar elde edilmiştir;

Likidite oranları açısından; işletmelerin analiz sonuçları değerlendirildiğinde, her iki işletmenin cari oranlarının salgından önce standart oranın altında olduğu, Pegasus Hava Yollarının daha iyi durumda olduğu, salgının yaşandığı yılda her iki işletmenin de olumsuz yönde etkilendiği ancak Pegasus Hava Yollarının cari orandaki düşüş miktarının fazla olmasından dolayı olumsuz yönde daha fazla etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Asit test oranı açısından; Türk Hava Yollarının hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yılda standart oranın altında orana sahip olduğu, salgının yaşandığı yılda oranın azalış gösterdiği, Pegasus Hava Yollarının salgın öncesi standart oranın üzerinde bir orana sahip olduğu ancak salgının yaşandığı yılda standart oranının altına düştüğü ve orandaki düşüş miktarının fazla olması nedeniyle salgından daha fazla olumsuz yönde etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Nakit oran açısından; her iki işletmenin hem salgın öncesi yılda hem de salgının yaşandığı yılda standart oranın üzerinde bir orana sahip olduğu, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması sonucu oranda düşüş olduğu ancak standart oranın üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Pegasus Hava Yolları hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yılda daha iyi konumdadır. Oranın standart orandan yüksek olması, işletmelerin gereğinden fazla nakit ve nakit benzeri varlıklara sahip olduğunu göstermektedir. Oranın yüksek olması, ekonomik krizlerin yaşandığı durumlarda kısa vadeli borç ödemede zorlanılmayacağını gösterirken, atıl fon nedeniyle alternatif maliyetin oluşacağı da unutulmamalıdır.

Mali yapı oranlarının analizi sonucunda; her iki havayolu işletmesinin varlık finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullandığı, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması ile oluşan olumsuz mali olaylar (hasılat kaybı, maliyet artışları, uçuş iptalleri) ve özkaynak artışının olmaması nedeniyle yabancı kaynak oranında artış olduğu tespit edilmiştir. Pegasus Hava Yollarının yabancı

kaynak kullanım oranı hem salgın öncesi hem de salgının yaşandığı yılda Türk Hava Yolları'ndan daha fazladır. Yabancı kaynakların vade yapısına göre durumu incelendiğinde uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının daha fazla olduğu, salgının yaşandığı yılda uzun vadeli yabancı kaynak kullanım miktarının arttığı tespit edilmiştir. İşletme bazında artış incelendiğinde, Pegasus Hava Yollarının uzun vadeli yabancı kaynak kullanım oranı Türk Hava Yolları'na göre daha fazla artış göstermiştir.

Faaliyet oranlarının analizi sonucunda; salgın öncesi alacak devir hızı, alacak tahsil süresi, stok devir hızı ve stok devir süresi bakımından Pegasus Hava Yollarının Türk Hava Yolları'na göre daha iyi konumda olduğu, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması ile oluşan olumsuz ekonomik şartlardan her iki havayolu işletmesinin de olumsuz yönde etkilendiği, Pegasus Hava Yolları faaliyet oranlarının Türk Hava Yolları'na göre daha iyi konumda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Aktif devir hızı açısından salgın öncesi her iki işletmenin oranlarının birbirine yakın olduğu, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması sonucu her iki işletmede olumsuz yönde etkilendiği, Pegasus Hava Yollarının olumsuz yönde daha fazla etkilendiği, Türk Hava Yollarının varlıklarını daha etkin kullandığı tespit edilmiştir.

Karlılık oranları analizi sonucunda; salgın öncesi Pegasus Hava Yollarının karlılık oranlarının Türk Hava Yolları'na göre daha iyi konumda olduğu, salgının yaşandığı yılda alınan tedbirlerin uygulanması sonucu uçuş ve bilet iptalleri, kapasite azaltımı, maliyetlerde, yabancı borçlanma nedeniyle oluşan finansman giderlerinde, faaliyet ve diğer giderlerde meydana gelen artışlar nedeniyle her iki hava yolu işletmesinin karlılık oranları büyük oranda düşüş göstererek zarar etmişlerdir. Brüt kar, faaliyet karı, net kar ve aktif karlılık açısından Pegasus Hava Yollarının salgından daha fazla etkilendiği, Türk Hava Yollarının konumunun daha iyi olduğu sonucuna varılmıştır.

Çalışmada elde edilen sonuçlar literatürdeki benzer çalışmalarla kıyaslandığında; Likidite oranları açısından, salgın öncesi elde edilen oranlar Keleş ve Özulucan'ın 2018 yılı, Kızıl ve Arslan'ın 2016 yılı için bulmuş olduğu oranlara yakın çıkmıştır.

Mali yapı oranları açısından Keleş ve Özulucan'ın Türk Hava Yolları için bulmuş olduğu oranlarla benzer, Pegasus Hava Yolları için biraz daha yüksek oran elde edilmiştir. Kızıl ve Arslan'ın çalışması ile karşılaştırıldığında; Türk Hava Yolları ve Pegasus Hava Yollarının 2016 yılı için bulunan oranlara yakın oranlar elde edilmiştir.

Faaliyet oranları açısından Keleş ve Özulucan'ın Türk Hava Yolları için bulmuş olduğu oranlara yakın, Pegasus Hava Yolları için biraz daha yüksek oranlar elde edilmiştir. Kızıl ve Arslan'ın Türk Hava Yolları için 2013 ve 2014 yılları, Pegasus Hava Yolları için 2017 yılındaki oranlara yakın oranlar elde edilmiştir.

Karlılık oranları açısından, Keleş ve Özulucan'ın Türk Hava Yolları için bulduğu oranlara yakın, Pegasus Hava Yolları için daha yüksek bir karlılık oranları elde edilmiştir. Kızıl ve Arslan'ın çalışması

ile karşılaştırıldığında Türk Hava Yolları için 2013 ve 2014 yılları ile benzer oranlar bulunmuşken Pegasus Hava yolları için bulunan oranlardan daha yüksek oranlar elde edilmiştir.

Salgın döneminde bulunan oranlar diğer çalışmalardan farklı çıkmıştır. Salgın döneminde istenen miktarda hizmet satışının olmaması ve satış iptallerinin yaşanması ile oluşan hasılat kayıpları, maliyetleri ve faaliyet giderlerini karşılamak için kısa ve uzun vadeli borçlanmaya gidilmesi ile oluşan finansman giderlerdeki artış, varlık finansmanında yabancı kaynağın etkisinin artması gibi nedenler finansal performans ölçüm için kullanılan oranların olumsuz yönde çıkmasında etkili olmuştur.

Covid-19 salgınının havayollarındaki işletmelerin finansal performanslarına olan olumsuz etkisini azaltmak için şu önerilerde bulunmak mümkündür;

Likidite oranlarını iyileştirmesi için; uzun vadeli alacakların tahsil süresini kısaltarak vade yapısı değiştirilebilir, duran varlıklar içinde atıl olan varlıklar var ise satılarak nakde dönüştürülebilir, eğer makul olursa kısa vadeli borçların vade yapısını uzun vadeye dönüştürülebilir.

Mali yapı oranlarının iyileştirilmesi için; Özkaynakların varlık finansmanındaki etkisi artırılmalıdır. Bunun içinde yeni ortaklar edinme veya mevcut ortakların sermayelerini artırma, atıl varlıkların satılarak nakde dönüştürme gibi uygulamalara başvurulabilir.

Faaliyet oranlarının iyileştirilmesi için; işletmelerin daha etkin alacak ve tahsilat politikası uygulamaları, Covid-19 şartlarına uygun satış politikaları geliştirmeleri gerekmektedir.

Karlılık oranlarının iyileştirilmesi için; bilet satışlarını arttırmak için fiyat politikalarını gözden geçirmeleri, satışları artırıcı uygulamalar başlatmaları, etkin bir maliyet yönetimi uygulamaları, hizmet kalitesini düşürmeden faaliyet giderlerini minimize etme, finansal maliyetleri azaltmak için borç yapılandırma ve özkaynak artırma gibi yöntemlere başvurulabilirler.

YAZARIN BEYANI

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın Etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır. Bu çalışma için finansal destek alınmamıştır.

AUTHOR'S DECLARATION

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare. This study has received no financial support.

KAYNAKÇA

- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2004). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Gazi Kitapevi.
- Akgüç, Ö. (2002). *Mali Tablolar Analiz*. Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Ayçin, E ve Güçlü, P. (2020). Mevduat Bankalarının Performanslarının Entropi ve Mairca Yöntemleri ile Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 85, 287-312. <https://doi.org/10.25095/mufad.673739>
- Ayçin, E. & Orçun, Ç. (2019). Mevduat Bankalarının Performanslarının Entropi ve Mairca Yöntemleri ile Değerlendirilmesi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(42), 175-194. <https://doi.org/10.31795/baunsobed.657002>
- Canbaş, S., Doğukanlı, H., Düzakın, H. & İskenderoğlu, Ö. (2011). Performans Ölçümünde Tobin Q Oranının Kullanılması: Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Sanayi İşletmeleri Üzerinde Bir Deneme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 28, 24-36.
- Çabuk, A. & Lazol, İ. (2012). *Mali Tablolar Analizi*. Ekin Basım yayım.
- Çabuk, A., Karagül, A.A., Erol, C., Başar, B., Sevim, Ş. & Sayılır Ö. (2019). *Mali Analiz*. Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
- Dağlı, D. (2021). Havayolu İşletmelerinin Covid-19 Öncesi ve Covid-19 Sürecindeki Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi ile Değerlendirilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(3), 2242-2255. <https://doi.org/10.20491/isarder.2021.1259>
- Dalak, S., Günay, F., Beyazgül, M. & Karadeniz, E. (2018). Türkiye’de Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketlerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı Üzerine Bir Araştırma. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 6(2), 1-14.
- Duran, M.S. & Acar, M. (2020). Bir Virüsün Dünyaya Ettikleri: Covid-19 Pandemisinin Makroekonomik Etkileri. *International Journal of Social and Economic Sciences*, 10(1), 54-67.
- Erson, H., Gürbüz, A.O. & Erdoğan, M.F. (2020). Covid-19’un Türk Bankacılık ve Finans Sektörü Üzerine Etkileri, Alınabilecek Önlemler. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 37, 146-173.
- https://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/medium/image/2020-yillik-faaliyet-raporu_1040/view.aspx, erişim tarihi, 12.10.2021
- Kalemba, N. & Planas, F.C. (2017). The quality effect on the profitability of US airline companies. *Sage Journals*, 24(3), 251-269. <https://doi.org/10.1177/135481661773193>
- Karapınar, A. & Zaif, F.A. (2018). *Finansal Analiz*, Gazi Kitabevi.

- Kehribar, Ö., Karademir, F. & Evci, S. (2020). İşletmelerin COVID-19 Pandemisi sürecindeki Finansal Performanslarının Entropi ve MAIRCA Yöntemleri ile Değerlendirilmesi: BIST Gıda, İçecek Endeksi Örneği. *Business and Management:An International Journal*, 9(1), 200-214. <https://doi.org/10.15295/bmij.v9i1.1748>
- Keleş, D. & Özulucan, A. (2020). Havacılık İşletmelerinde Rasyo Yöntemi ile Finansal Performans Ölçümü: Borsa İstanbul (Bist)'da İşlem Gören İki Havayolu İşletmesi Üzerine Bir Araştırma. *İşletme Bilimi Dergisi*, 8(3), 503-534. <https://doi.org/10.22139/jobs.710895>
- Kızıllı, 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. <https://doi.org/10.33206/mjss.467997>
- Koçyiğit, M. (2009). Havayolu İşletmelerinin Performansının Tobin Q Oranı ile Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi (MUFAD)*, 44, 179-189.
- Maria, N., Zaid, A., Catrin, S., Ahmed, K., Ahmed, A.J., Christos, I., Maliha, A. & Riaz, A. (2020). The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, 78, 185-193. doi: 10.1016/j.ijssu.2020.04.018
- Mashure, G. O'Neil. (2014). Financial Analysis Report: Malaysia Airlines 2007-2011. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR)*, 14(2), 148-153.
- 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. V. & 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.
- Özulucan, A. (2021). *Şirketler Muhasebesi*, Ekin Kitapevi.
- Pegasus (2020). Bağımsız Denetçi Raporu.
- Phukon, A., Konwar, M. & Gakhar, D.V. (2019). Impact of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Select Airline Companies in India. *Journal of Public Administration*, 1(1), 37-47.
- Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü (2020). Faaliyet Raporu, <http://web.shgm.gov.tr/documents/sivilhavacilik/files/pdf/kurumsal/faaliyet/2020.pdf>, 2020, erişim tarihi 12.10.2021.

- Stopka, O., Bartuska L., Caban, J. & Kapustina, L. M. (2019). Proposal of The Functional System for The Airline Companies Financial Situation Assessment. *Communication*, 21(1), 3-8. DOI: 10.26552/com.C.2019.1.3-8
- Tayar, T., Gümüştekin, E., Dayan, K. & Mandi, E. (2020). Covid-19 Krizinin Türkiye'deki Sektörler Üzerinde Etkileri: Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Araştırması. *Van Yüzcüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Salgın Hastalıklar Özel Sayısı, 293-320.
- THY (2020). Bağımsız Denetçi Raporu.
- Yayar, R. & Baykara, H. (2012). TOPSIS Yöntemi ile Katılım Bankalarının Etkinliği ve Verimliliği Üzerine Bir Uygulama. *Business and Economics Research Journal*, 3(4), 21-42.
- Zarb, B. J. (2018). Liquidity, Solvency, and Financial Health: Do They Have an Impact on U.S. Airline Companies Profit Volatility. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, 12(1), 42-52.