



Usaysad Dergi, 2024; 10(1): 63-72 (Araştırma makalesi)

**TÜRK HASTANE HİZMETLERİ SEKTÖRÜNDE YATIRILAN SERMAYENİN  
GETİRİSİNİN ANALİZİ**  
**ANALYSIS OF RETURN ON INVESTED CAPITAL IN TURKISH HOSPITAL  
SERVICES SECTOR**

**Prof. Dr. Erdiñç KARADENİZ**

Mersin Üniversitesi, ekaradeniz@mersin.edu.tr, orcid.org/0000-0003-2658-8490

**Prof. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU**

Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, oiskenderoglu@ohu.edu.tr, orcid.org/0000-0002-3407-1259

Makale Gönderim-Kabul Tarihi (06.12.2023-12.04.2024)

**Öz**

Bu araştırmanın amacı Türk hastane hizmetleri sektöründe yatırılan sermayenin getirisinin hesaplanarak analiz edilmesidir. Bu amaçla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yayınlanan hastane hizmetleri sektör bilançoları ile Borsa İstanbul'da işlem gören dört adet şirketin 2018-2022 yıllarına ait finansal verileri üzerinden yatırılan sermaye, vergi sonrası net faaliyet karı ve yatırılan sermayenin getirisi hesaplanmıştır. Analiz sonuçlarına göre, sektörde yatırılan sermaye ve vergi sonrası net faaliyet karı değerleri pozitif ve zaman içinde artma eğiliminde olduğunu göstermiştir. Ayrıca, yatırılan sermayenin getirisi, %10'un üzerinde gerçekleşmiştir. Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında yapılan analizler, MPARK ve LKMNH'nin en başarılı, EGEPO ve TNZTP'nin ise en az başarılı olduğunu ortaya koymuştur. Gerçekleştirilen korelasyon analizi ise yatırılan sermayenin getirisi ile vergi sonrası net faaliyet karı arasında yüksek bir ilişki olduğunu belirlemiştir. Sonuç olarak, Türk hastane hizmetleri sektöründe yatırılan sermayenin getirisini ve vergi sonrası net faaliyet karını artırmak için üretim, satış ve hizmet maliyetlerinin yönetilmesi ve faaliyet giderlerinin azaltılması önem taşımaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Yatırılan sermayenin getirisi, vergi sonrası net faaliyet karı, hastane hizmetleri sektörü, Borsa İstanbul, sektör bilançoları

**Abstract**

The purpose of this study is to calculate and analyse the return on invested capital in the Turkish hospital services sector. For this purpose, invested capital, net operating profit after tax and return on invested capital were calculated based on the hospital services sector company accounts published by the Central Bank of the Republic of Turkey and the financial data of four companies traded in Borsa Istanbul for the years 2018-2022. According to the results of the analyses, the values of invested capital and net operating profit after tax in the sector are positive and show an increasing trend over time. In addition, the return on invested capital

63



## ULUSLARARASI SAĞLIK YÖNETİMİ VE STRATEJİLERİ ARAŞTIRMA DERGİSİ

INTERNATIONAL JOURNAL OF HEALTH MANAGEMENT AND STRATEGIES RESEARCH

Cilt/Volume : 10 Sayı/Issue : 1 Yıl/Year : 2024 ISSN -2149-6161

was realised above 10%. Analyses among the companies traded on Borsa Istanbul revealed that MPARK and LKMNH were the most successful, while EGEPO and TNZTP were the least successful. Correlation analysis revealed a high correlation between return on invested capital and net operating profit after tax. In conclusion, it is important to manage production, sales and service costs and reduce operating expenses in order to increase return on invested capital and net operating profit after tax in the Turkish hospital services sector.

**Keywords:** Return on invested capital, net operating profit after tax, hospital services sector, Borsa Istanbul, company accounts

### GİRİŞ

Finans bilimi açısından 1950'lerden itibaren işletmeler, kar maksimizasyonundan çok, işletme değerini en üst düzeye çıkarma amacına yönelmiş ve bu süreçte varlık yönetimi (sermaye yatırımları) ve sermaye yapısı büyük önem kazanmıştır. Günümüzde işletmeler, risk, nakit akışı ve zamanlamayı dikkate alarak etkin varlık büyüklüğü ve büyüme hızlarına karar vermek zorundadırlar. Bununla birlikte gerçekleştirilen yatırımlar için kullanılan sermayenin maliyetinden daha yüksek bir getiri oranının elde edilerek işletme değerini ve ortakların refahını maksimum kılmak büyük önem arz etmektedir. Bu bağlamda işletmelerde değer yaratılması, değer değişkenlerinin belirlenmesi, yaratılan veya yaratılmayan değer ve getirinin hesaplanması ve yönetimi hem yöneticiler hem ortaklar hem de potansiyel yatırımcılar tarafından üzerinde en fazla durulan hususların başında gelmektedir (Akgüç, 1998).

Dünya sağlık örgütü, hastaneyi sürekli olarak en az bir hekimin görev yaptığı, yatılı tedavi olanağı sunabilen ve aktif tıbbi ve hemşirelik bakımı sağlayabilen bir kurum olarak tanımlamaktadır. Amerikan Hastaneler Birliği'ne göre hastaneler, temel işlevi tıbbi durumlara yönelik teşhis ve tedavi amaçlı hasta hizmetleri sunmak olan, en az altı yataklı, organize bir hekim kadrosu ile kayıtlı hemşirelerin gözetiminde sürekli hemşirelik hizmetlerinin sunulduğu lisanslı kurumlardır (Centers for Disease Control and Prevention, CDCP, 2023). Türkiye'de ise T.C. Sağlık Bakanlığı Yataklı Tedavi Hizmetleri Yönetmeliği'nde hastaneler; hasta ve yaralıların, hastalıktan şüphe edenlerin ve sağlık durumlarını kontrol ettirmek isteyenlerin, ayaktan veya yatarak müşahade, muayene, teşhis, tedavi ve rehabilite edildikleri, aynı zamanda doğum yapılan kurumlar olarak tanımlanmaktadır (Boğa ve Kayahan, 2021). Yukarıda sunulan tanımlardan hareketle günümüzde hastanelerin sağlık sisteminin en önemli kuruluşları olduğunu söylemek mümkündür.

Hastaneler, sağlık sektörünün kendine özgü özellikleri nedeniyle çeşitli finansal sorunlar yaşayabilmektedirler. Hastaneler yatırım aşamasında sabit sermaye yoğun olan işletmelerdir. Bununla birlikte faaliyet aşamasında da personel, ekipman, tıbbi malzeme ve tıbbi teknoloji gibi unsurlara yapılacak harcamalar da yüksek seviyeye çıkabilmektedir. Bu durum hastaneler açısından hem yatırım hem de faaliyet aşamalarında maliyetleri yükseltmekte ve yatırımın verimliliğini olumsuz etkileyebilmektedir. Sağlık sigortası şirketleri ve sağlık ödeme sistemlerinden yapılan ödemelerin gecikmesi veya düzensizliği, hastanelerin nakit akışını olumsuz etkileyebilmektedir. Küresel ve ulusal düzeyde uygulanan sağlık politikalarındaki değişiklikler de hastanelerin gelirleri ve finansal yapısı üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Hasta talebinin, mevsimsel ve demografik değişikliklere ve salgın hastalıklara bağlı olarak yüksek dalgalanmalar göstermesi hastanelerin kaynakları ve hizmetlerini olumsuz etkileyebilmektedir (Jangaiah, 2008; Shen, 2021). Hastaneler, bu finansal sorunlarla başa çıkmak ve sürdürülebilir bir finansal yapı oluşturmak için stratejik finans yönetimi, gelir çeşitlendirmesi, verimlilik artışı ve maliyet kontrolü gibi stratejiler geliştirmek zorundadır. Ayrıca etkin bir finansal performans analizinin mutlaka gerçekleştirilmesi



## ULUSLARARASI SAĞLIK YÖNETİMİ VE STRATEJİLERİ ARAŞTIRMA DERGİSİ

INTERNATIONAL JOURNAL OF HEALTH MANAGEMENT AND STRATEGIES RESEARCH

Cilt/Volume : 10 Sayı/Issue : 1 Yıl/Year : 2024 ISSN -2149-6161

ve analiz sonuçlarına göre finansal planlama, varlık ve kaynak yönetiminin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Finansal performansın analizinde sıklıkla muhasebe temelli ölçütler kullanılmaktadır. Buna karşın son yıllarda değere dayalı performans ölçütleri daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. Bu ölçütlerden birisi de yatırılan sermayenin getirisidir.

Yatırılan sermayenin getirisi (YSG) ölçütü, bir şirketin faaliyetlerinde kullanmak amacıyla yatırdığı sermaye üzerinden elde ettiği getiriyi yüzde olarak ölçen ve şirketin karlılık ve performansını faaliyetlerinde kullanmak amacıyla gerçekleştirdiği sermaye yatırımları üzerinden değerlendiren önemli bir değere dayalı finansal ölçüttür. Bu ölçüt, günümüzde işletmelerin değerlemelerinde sıkça kullanılmakta ve işletmeye özkaynak veya yabancı kaynak şeklinde fon sağlayanların yatırımlarının getirisini anlamalarına yardımcı olmaktadır. Özellikle yatırım politikası ve gerçekleştirilen yatırımlar üzerinden elde edilen getiriyi ölçmeyi amaçlayan YSG ölçütü son dönemde bilimsel araştırmalarında konusunu oluşturmaya başlamıştır. Literatür incelendiğinde YSG'nin farklı sektörler üzerinde hesaplanma sürecinin gerçekleştirildiği kısıtlı da olsa çalışmaların yapıldığı görülmektedir. Bu çalışmalarda konaklama sektöründe (Karadeniz ve diğ., 2019), havayolu sektöründe (Sarsour ve Aldalou, 2021), Borsa İstanbul (BİST) kurumsal yönetim endeksindeki şirketler üzerinde (Sakarya ve Bezirgan, 2021) ve imalat sektöründe (Berceanu ve diğ., 2010) YSG değeri hesaplanarak değerlendirilmiştir. Buna karşın hem sektörel olarak hem de borsada işlem gören hastanelerde YSG değerinin önemini ve hesaplanma sürecini inceleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Bu araştırmada Türk hastane hizmetleri sektöründe YSG değerlerinin hem sektör hem de şirket temelinde hesaplanma süreçleri ile hesaplanan değerler itibarıyla performansları değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Bu bağlamda araştırmamızın konuyla ilgili olarak ve hastaneler özelinde hem literatüre hem de sektördeki yönetici ve yatırımcılar ile karar alıcılara katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Araştırma sistematik olarak dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde araştırmada kullanılan veri ve yöntem açıklanmıştır. İkinci bölümde analiz neticesinde elde edilen bulgular sunulmuştur. Üçüncü bölümde elde edilen bulgular tartışılmıştır. Beşinci bölümde ise genel bir değerlendirme yapılarak öneriler sunulmuştur.

### YÖNTEM

#### Veri Kaynakları

Araştırmada hem Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından düzenli olarak yayınlanan sektör bilançolarında yer alan Q-861 kodlu Hastane Hizmetleri sektörünün hem de BİST İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler sektöründe pay senetleri işlem gören dört adet hastanenin 2018-2022 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları üzerinde YSG değerleri hesaplanmış ve yorumlanmıştır. TCMB tarafından yayınlanan sektör bilançoları, reel sektörde faaliyet gösteren ve yıllık beyannameleri sunulmuş kurumlar vergisi mükellefi işletmelerin gönüllülük esasına göre finansal tablolarını paylaşarak katıldıkları ve TCMB-TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) tarafından söz konusu finansal tabloların konsolide edilmesiyle oluşturulan bir ortak yayındır. Sektör bilançoları, imalat ve imalat dışı olmak üzere Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (EUROSTAT) tarafından güncellenen ekonomik faaliyet sınıflaması NACE Rev.2 esas alınarak sınıflanan toplam 17 ana sektörü kapsamaktadır. Bu sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin hukuki yapıları, riskleri, aktif, pasif ve öz kaynak yapısını içeren yapısal göstergeleri hem genel hem de ölçek temelinde sunulmaktadır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB, 2023). Araştırmamızın birinci örnekleme olan Q-861 kodlu Hastane Hizmetleri sektörüne ait sektör bilançoları TCMB'nin kurumsal internet sitesinden (TCMB Hastane Hizmetleri Sektör Bilançoları) sağlanmıştır. TCMB



## ULUSLARARASI SAĞLIK YÖNETİMİ VE STRATEJİLERİ ARAŞTIRMA DERGİSİ

INTERNATIONAL JOURNAL OF HEALTH MANAGEMENT AND STRATEGIES RESEARCH

Cilt/Volume : 10 Sayı/Issue : 1 Yıl/Year : 2024 ISSN -2149-6161

tarafından yayımlanan sektör bilançoları çalışmasına finansal tablolarını sunan hastane hizmetleri sektöründe işletme sayıları; 2018 yılında 2309, 2019 yılında 2540, 2020 yılında 2645, 2021 yılında 2741 ve 2022 yılında ise 2637'dir.

Araştırmanın ikinci örnekleme olan BİST İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler sektöründe pay senetleri işlem gören hastanelerin finansal verilerine ise Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun web sitesinden ulaşılmıştır (Kamuyu Aydınlatma Platformu KAP, 2023). BİST İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler sektöründe pay senetleri işlem gören dört adet şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerin temel faaliyet alanı sağlık hizmetleri bağlamında hastane, poliklinik vb. kurumları açmak ve işletmektir. Söz konusu dört şirketin isimleri ve borsadaki kodları; Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş. (LKMNH), MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. (MPARK), NASMED Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (EGEPO) ve TAPDİ Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş. (TNZTP) şeklindedir. Analiz döneminin 2018-2022 olarak seçilmesinin nedeni finansal analiz bağlamında teorik olarak beş yıllık bir sürecin yeterli görülmesidir. Ayrıca her iki örneklem açısından verilerin sağlıklı ulaşılabilirliği açısından en uygun süre olarak bu dönem aralığının gözlemlenmesidir. Araştırmada insan ve hayvanlar üzerinden doğrudan anket, görüşme veya laboratuvar ortamında veri toplanmadığı, hastane hizmetleri sektöründeki şirketlerin kamuoyuna açıkladıkları finansal tablolardaki veriler üzerinden analizler gerçekleştirildiği için etik kurul onayı gerekmemektedir.

### Analiz Yöntemi

Araştırmanın amacı Hastane Hizmetleri sektörünün ve BİST'de pay senetleri işlem gören dört şirketin YSG değerini ve bu değer hesaplanma sürecinde kullanılan vergi sonrası net faaliyet karı (VSNFK) ile yatırılan sermaye (YS) tutarlarını hesaplayarak değerlendirmektir. YSG, sektör veya şirketlerin faaliyet döneminde gerçekleştirdikleri yatırımlar üzerinden elde edilen getiriyi göstermektedir (Önal ve diğ., 2006). Sektöre ve diğer faktörlere bağlı olarak büyük ölçüde değiştiği için belirlenmiş bir standart bir YSG yüzdesi yoktur. Ancak %10 veya daha yüksek bir YSG genellikle iyi kabul edilir. Bu değer %10'dan yüksek olması durumunda şirketin veya sektörün faaliyetleri sürecinde yatırdığı sermaye üzerinden değer yaratma olasılığının yüksek olduğu, buna karşın %10'dan düşük olması durumunda da değer yok edilme olasılığının yüksek olduğu kabul edilmektedir (Shifter, 2023). VSNFK, yatırımlarda kullanılan sermayeye karşılık ne kadarlık vergi sonrası bir kar sağlandığını tutar olarak göstermektedir. Bu değer pozitif ve yüksek olması istenmektedir. VSNFK negatif olursa faaliyetleri sonucunda yatırılan sermaye üzerinden zarar edildiği ve bir değer yaratılmadığı kabul edilmektedir (Üreten ve Ercan, 2000). VSNFK değerinin hesaplanmasında kullanılan ilk değişken olan faiz ve vergi öncesi kar doğrudan örneklere ait gelir tablolarından elde edilmiştir. Bir diğer değişken olan kurumlar vergisi oranı ise Türkiye'de analiz döneminde devlet tarafından şirket kazançlarına yönelik uygulanan yıllık vergi oranıdır. YS ise bir şirketin veya sektörün faaliyetlerini yerine getirebilmek için gerçekleştirdiği yatırım miktarı olarak tanımlanmaktadır. YS değerinin hesaplanmasında kullanılan net çalışma sermayesi şirketin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki farktır. Bir diğer değişken olan net maddi duran varlıklar kalemi, şirketin maddi duran varlıklardan amortisman değerinin indirilmesi suretiyle hesaplanmaktadır (Koller, 1994). Analiz sürecinde VSNFK, YS ve YSG değerlerinin hesaplanmasında aşağıdaki üç formül kullanılmıştır (Karadeniz ve diğ., 2019; Sakarya ve Bezirgan, 2021);

$$VSNFK = \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVÖK)} \times (1 - \text{Kurumlar Vergisi Oranı}) \quad (1)$$

$$YS = \text{Net Çalışma Sermayesi} + \text{Net Maddi Duran Varlıklar} \quad (2)$$

$$YSG = VSNFK / YS \quad (3)$$

Araştırmada ayrıca BİST’de işlem gören şirketlerin YSG, VSNFK ve YS değerleri arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir.

## BULGULAR

Araştırmanın amaçları doğrultusunda hastane hizmetleri sektörü ile BİST’de işlem gören hastane şirketlerinin 2018-2022 yıllarına ait net çalışma sermayesi, VSNFK, YS, YSG yukarıda açıklanan formüller kullanılarak Excel ortamında hesaplanmış ve elde edilen bulgular iki örneklem bağlamında aşağıda sırasıyla alt başlıklarla sunulmuştur.

### Hastane Hizmetleri Sektörüne Yönelik Bulgular

Tablo 1’de gerçekleştirilen hesaplamaların nasıl yapıldığına dair örnek teşkil etmesi bağlamında hastane hizmetleri sektörüne ait sektör bilançolarından elde edilen ham verilerle 2018-2022 yıllarına ait hesaplanan net çalışma sermayesi, VSNFK, YS, YSG değerleri ile bu değerlerin nasıl hesaplandığına yönelik örnek hesaplama gösterilmiştir. Tablo 1 incelendiğinde hastane hizmetleri sektöründe YS ve VSNFK tutarlarının analiz döneminde pozitif olduğu ve yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu görülmüştür. Yine sektörde en yüksek YS ve VSNFK tutarının 2022 yılında gerçekleştiği saptanmıştır. Hastane hizmetleri sektörünün YSG değerlerinin ise analiz döneminde pozitif ve standart değer olan %10’un üzerinde gerçekleştiği belirlenmiştir. En yüksek YSG değerinin %22 ile 2021 yılında gerçekleştiği, en düşük değerleri ise %15 ile 2018-2019-2022 yıllarında hesaplanmıştır. YSG değerinin bu yıllarda en düşük olarak gerçekleşmesinin nedeni sektörde VSNFK değerinin YS değerine göre daha düşük kalması ve bir önceki yıla göre VSNFK değerinin daha düşük bir artış göstermesidir.

**Tablo 1.** Hastane Hizmetleri Sektörüne Ait Örnek Hesaplamalar ve Elde Edilen Bulgular

1	A	B	C	D	E	F
2	<b>Hesap İsimleri</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
3	FVÖK	1.734.612	2.382.185	3.731.575	6.440.220	7.223.775
4	Vergi Oranı	0,22	0,22	0,22	0,25	0,23
5	Dönen Varlıklar	15.422.471	14.591.336	21.453.114	28.680.173	44.624.616
6	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak	16.420.171	14.426.699	19.279.701	25.300.809	41.402.768
7	Net Çalışma Sermayesi	-997.700	164.637	2.173.412	3.379.364	3.221.848
8	Net Maddi Duran Varlıklar	10.059.191	11.994.368	13.678.953	18.942.891	34.899.501
9	VSNFK Hesaplama	B3 x (1-B4)	C3 x (1-C4)	D3 x (1-D4)	E3 x (1-E4)	F3 x (1-F4)
10	YS Hesaplama	B7+B8	C7+C8	D7+D8	E7+E8	F7+F8
11	YSG Hesaplama	B9/B10	C9/C10	D9/D10	E9/E10	F9/F10
12	VSNFK	1.352.997	1.858.104	2.910.629	4.830.165	5.562.307
13	YS	9.061.491	12.159.004	15.852.365	22.322.255	38.121.349
14	YSG	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,18</b>	<b>0,22</b>	<b>0,15</b>

### BİST’te İşlem Gören Şirketlere Yönelik Bulgular

BİST İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler Sektöründe pay senetleri işlem gören dört hastanenin ham finansal verileriyle 2018-2022 yıllarına ait hesaplanan VSNFK, YS, YSG değerleri Tablo 2’de sunulmuştur. Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.’nin (LKMNH) 2018-2022 yılları arasındaki bulguları incelendiğinde, net çalışma sermayesi negatif olmasına rağmen net maddi duran varlıkların pozitif olarak daha büyük değerler olmasından

dolayı YS değerlerinin pozitif, yine pozitif VSNFK değerlerine sahip olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca YS değerlerinin analiz döneminde yıllar itibariyle artış, VSNFK değerlerinin ise 2019 yılı haricinde büyüme gösterdiği saptanmıştır. VSNFK ve YS değerlerinin en yüksek olduğu yıl 2022'dir. Şirketin hesaplanan YSG değerlerinin %22-%49 arasında pozitif değerler aldığı ve standart değer olan %10'un üzerinde gerçekleştiği belirlenmiştir. En yüksek YSG değerinin %49 ile 2022 yılında, en düşük değer ise %22 ile 2019 yılında olduğu saptanmıştır. YSG değerinin 2022 yılında en yüksek olarak gerçekleşmesinin nedeni FVÖK, VSNFK ve YS değerlerinin bu yılda en yüksek seviyeye ulaşmasına rağmen FVÖK ve VSNFK değerlerinin bir önceki yıla göre YS değerinden daha yüksek düzeyde artışıdır. YSG değerinin 2019 yılında en düşük olarak gerçekleşmesinin nedeni ise şirketin FVÖK ve VSNFK değerinin bu yılda analiz dönemindeki en düşük değeri alması, buna karşın YS değerinin ise bir önceki yıla göre artış göstermesidir.

**Tablo 2.** BİST Şirketlerinden Elde Edilen Bulgular

LKMNH	2018	2019	2020	2021	2022
FVÖK	27.144.573	26.117.942	53.299.072	89.029.232	124.536.675
Vergi Oranı	0,22	0,22	0,22	0,25	0,23
Dönen Varlıklar	102.311.996	117.636.235	108.330.423	122.749.051	285.909.779
KVYK	144.266.299	148.818.524	146.243.373	163.051.187	382.475.518
Net Çalışma Sermayesi	-41.954.303	-31.182.289	-37.912.950	-40.302.136	-96.565.739
Net Maddi Duran Varlıklar	109.060.378	123.436.120	158.320.751	211.759.480	293.249.291
VSNFK	21.172.767	20.371.995	41.573.276	66.771.924	95.893.240
YS	67.106.075	92.253.831	120.407.801	171.457.344	196.683.552
YSG	<b>0,32</b>	<b>0,22</b>	<b>0,35</b>	<b>0,39</b>	<b>0,49</b>
MPARK	2018	2019	2020	2021	2022
FVÖK	216.481.000	543.261.000	690.487.000	1.017.488.000	1.900.036.000
Vergi Oranı	0,22	0,22	0,22	0,25	0,23
Dönen Varlıklar	1.478.593.000	1.721.976.000	2.185.278.000	2.741.333.000	3.797.503.000
KVYK	1.508.830.000	1.938.417.000	2.386.700.000	3.318.172.000	4.790.328.000
Net Çalışma Sermayesi	-30.237.000	-216.441.000	-201.422.000	-576.839.000	-992.825.000
Net Maddi Duran Varlıklar	836.758.000	775.746.000	764.245.000	1.014.733.000	1.348.032.000
VSNFK	168.855.180	423.743.580	538.579.860	763.116.000	1.463.027.720
YS	806.521.000	559.305.000	562.823.000	437.894.000	355.207.000
YSG	<b>0,21</b>	<b>0,76</b>	<b>0,96</b>	<b>1,74</b>	<b>4,12</b>
EGEPO	2018	2019	2020	2021	2022
FVÖK	12.633.582	10.808.058	32.468.443	26.323.684	29.404.334
Vergi Oranı	0,22	0,22	0,22	0,25	0,23
Dönen Varlıklar	15.429.009	24.265.443	48.652.186	97.743.618	115.465.792
KVYK	11.995.595	18.340.348	36.530.063	51.037.747	67.817.437
Net Çalışma Sermayesi	3.433.414	5.925.095	12.122.123	46.705.871	47.648.355
Net Maddi Duran Varlıklar	42.568.765	53.717.818	69.202.418	230.649.687	265.731.811
VSNFK	9.854.194	8.430.285	25.325.386	19.742.763	22.641.337
YS	46.002.179	59.642.913	81.324.541	277.355.558	313.380.166
YSG	<b>0,21</b>	<b>0,14</b>	<b>0,31</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>



## ULUSLARARASI SAĞLIK YÖNETİMİ VE STRATEJİLERİ ARAŞTIRMA DERGİSİ

INTERNATIONAL JOURNAL OF HEALTH MANAGEMENT AND STRATEGIES RESEARCH

Cilt/Volume : 10 Sayı/Issue : 1 Yıl/Year : 2024 ISSN -2149-6161

TNZTP	2018	2019	2020	2021	2022
FVÖK	NA	19.749.510	40.804.812	54.352.369	131.858.299
Vergi Oranı	0,22	0,22	0,22	0,25	0,23
Dönen Varlıklar	NA	95.217.789	163.829.727	226.344.131	307.167.650
KVYK	NA	51.915.362	85.225.300	106.230.711	138.729.295
Net Çalışma Sermayesi	NA	43.302.427	78.604.427	120.113.420	168.438.355
Net Maddi Duran Varlıklar	NA	120.316.003	118.457.890	480.055.277	831.653.184
VSNFK	NA	15.404.618	31.827.753	40.764.277	101.530.890
YS	NA	163.618.430	197.062.317	600.168.697	1.000.091.539
YSG	NA	<b>0,09</b>	<b>0,16</b>	<b>0,07</b>	<b>0,10</b>

\*Tabloda "KVYK" Kısa Vadeli Yabancı Kaynakları ifade etmektedir.

Analiz kapsamındaki MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.'nin (MPARK) 2018-2022 yılları arasındaki bulguları incelendiğinde net çalışma sermayesi negatif olmasına rağmen net maddi duran varlıkların pozitif olarak daha büyük değerler olmasından dolayı YS değerlerinin pozitif gerçekleştiği saptanmıştır. Şirketin analiz döneminde VSNFK'nın da pozitif gerçekleştiği gözlemlenmiştir. YS değerlerinin analiz döneminde azalış eğiliminde olduğu bunun nedeninin net çalışma sermayesi noksanının yıllar itibariyle büyük artış göstermesidir. Şirketin YS değerleri analiz döneminde düşerken, VSNFK değerlerinin ise her yıl bir önceki yıla göre oldukça yüksek değerlerde artış gösterdiği belirlenmiştir. Bu bağlamda şirketin YS değerinin en yüksek olduğu yıl 2018, VSNFK değerinin en yüksek olduğu yıl ise 2022 yılıdır. Şirketin hesaplanan YSG değerlerine bakıldığında %21-%412 arasında ve oldukça büyük bir fark içeren pozitif değerler aldığı ve standart değer olan %10'un üzerinde gerçekleştiği belirlenmiştir. En yüksek YSG değerinin %412 ile 2022 yılında gerçekleştiği, en düşük değer ise %21 ile 2018 yılında olduğu saptanmıştır. YSG değerinin 2022 yılında en yüksek olarak gerçekleşmesinin nedeni FVÖK ve VSNFK değerlerinin bu yılda en yüksek seviyeye ulaşması, YS değerinin ise bu yılda en düşük değere düşmesidir. YSG değerinin 2018 yılında en düşük olarak gerçekleşmesinin nedeni ise şirketin FVÖK ve VSNFK değerinin bu yılda en düşük değeri alması buna karşın YS değerinin analiz dönemindeki en yüksek değerine ulaşmasıdır.

Analiz kapsamındaki diğer bir şirket olan NASMED Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin (EGEPO) 2018-2022 yılları arasındaki bulguları incelendiğinde net çalışma sermayesinin pozitif gerçekleştiği belirlenmiştir. Bununla birlikte hem net çalışma sermayesi tutarının hem de net maddi duran varlıkların artış eğiliminde olması nedeniyle YS değerlerinin pozitif olduğu ve yıllar itibariyle artış gösterdiği gözlemlenmiştir. Şirketin analiz döneminde FVÖK ve VSNFK'nın da pozitif gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Buna karşın sadece 2019 yılında şirketin FVÖK ve VSNFK değerinin bir önceki yıla göre düştüğü diğer yıllarda ise artış eğiliminde olduğu saptanmıştır. Şirketin YS değerinin en yüksek olduğu yıl 2022, VSNFK değerinin en yüksek olduğu yıl ise 2020 yılıdır. Şirketin hesaplanan YSG değerlerine bakıldığında %7-%31 arasında pozitif değerler aldığı ve 2021 ve 2022 yıllarında standart değer olan %10'un altında gerçekleştiği belirlenmiştir. En yüksek YSG değerinin %31 ile 2020 yılında gerçekleştiği, en düşük değer ise %7 ile 2021-2022 yıllarında olduğu saptanmıştır. YSG değerinin 2020 yılında en yüksek olarak gerçekleşmesinin nedeni FVÖK ve VSNFK değerlerinin bu yılda en yüksek seviyeye ulaşması ve bir önceki yıla göre çok büyük artış göstermesidir. YSG değerinin 2021-2022 yıllarında en düşük olarak gerçekleşmesinin nedeni ise şirketin 2021 yılında FVÖK ve VSNFK değerlerinin bir önceki yıla göre düşmesi buna karşın YS değerinin çok yüksek düzeyde artış göstermesidir. 2022 yılında ise

FVÖK ve VSNFK değerlerinin artış göstermesine rağmen YS değerinin çok daha fazla bir artış göstermesidir.

Analiz kapsamındaki son şirket olan TAPDİ Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.'nin (TNZTP) 2019 yılında BİST'te işlem görmeye başlaması nedeniyle 2018 yılına ait finansal tablo verilerine ulaşılamamış ve hesaplama yapılamamıştır. Şirketin 2019-2022 yılları arasındaki bulguları incelendiğinde net çalışma sermayesinin ve net maddi duran varlıkların pozitif olması nedeniyle analiz döneminde YS değerlerinin pozitif gerçekleştiği ve yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu saptanmıştır. Şirketin 2019-2022 yıllarında FVÖK ve VSNFK'nın da pozitif gerçekleştiği ve yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu gözlemlenmiştir. Şirketin YS ve VSNFK değerinin en yüksek olduğu yıl 2022, en düşük olduğu yıl ise 2019 yılıdır. Şirketin hesaplanan YSG değerlerine bakıldığında %9-%16 arasında pozitif değerler aldığı ve 2019 ve 2021 yıllarında standart değer olan %10'un altında, 2010 yılında ise standart değerde gerçekleştiği belirlenmiştir. Şirketin YSG değerinin kabul edilen sınır değer üzerinde gerçekleştiği tek yıl ise 2020 yılıdır. Bu bağlamda en yüksek YSG değerinin %16 ile 2020 yılında gerçekleştiği, en düşük değer ise %7 ile 2021 yılında olduğu saptanmıştır. YSG değerinin 2020 yılında en yüksek olarak gerçekleşmesinin nedeni FVÖK ve VSNFK değerlerinin YS değerine göre bir önceki yıla nispeten daha büyük artış göstermesidir. YSG değerinin 2021 yılında en düşük olarak gerçekleşmesinin nedeni ise şirketin YS değerinin FVÖK ve VSNFK değerlerine göre bir önceki yıla nispeten daha büyük artış göstermesidir.

Tablo 3'te ise BİST'te işlem gören şirketlerin YSG, VSNFK ve YS performans değerleri arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla gerçekleştirilen korelasyon analizinin bulguları sunulmaktadır. Korelasyon analizi bulguları incelendiğinde YSG değeri ile VSNFK arasından çok yüksek ve pozitif bir ilişki olduğu buna karşın YSG ile YS arasında çok zayıf pozitif bir korelasyon olduğu gözlemlenmiştir. Bu bağlamda şirketlerde YSG performansının yükseltilmesi açısından VSNFK değerinin çok daha önemli olduğu söylenebilir.

**Tablo 3.** Korelasyon Analizi Bulguları

	YSG	VSNFK	YS
YSG	1,00		
VSNFK	0,98	1,00	
YS	0,11	0,26	1,00

### SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada Türk hastane hizmetleri sektöründe YSG değerlerinin hem sektör hem de şirket temelinde hesaplanma süreçleri ile hesaplanan değerler itibarıyla performansları değerlendirilmiştir. Bu bağlamda TCMB tarafından yayınlanan hastane hizmetleri sektörüne ait sektör bilançoları ile BİST'de pay senetleri işlem gören dört adet şirketin 2018-2022 yıllarına ait finansal verileri üzerinde analiz gerçekleştirilerek hem sektörün hem de şirketlerin yatırılan sermayenin getirileri hesaplanmış ve yorumlanmıştır. Çalışmada ayrıca BİST'de işlem gören şirketlerin YSG, VSNFK ve YS değerleri arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir.

Araştırma sonucunda hastane hizmetleri sektöründe YS, VSNFK değerlerinin analiz döneminde pozitif olduğu ve yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu görülmüştür. Yine sektörün YSG





## ULUSLARARASI SAĞLIK YÖNETİMİ VE STRATEJİLERİ ARAŞTIRMA DERGİSİ

INTERNATIONAL JOURNAL OF HEALTH MANAGEMENT AND STRATEGIES RESEARCH

Cilt/Volume : 10 Sayı/Issue : 1 Yıl/Year : 2024 ISSN -2149-6161

değerlerinin analiz döneminde %15-%22 arasında pozitif ve standart değer olan %10'un üzerinde gerçekleştiği belirlenmiştir. Buna karşın sektörde YSG değerinin daha yüksek olabilmesi için VSNFK ve FVÖK değerlerinin arttırılması ve bu doğrultuda özellikle faaliyet giderlerinin düşürülmesi brüt kar tutarının da yükseltilmesi önem arz etmektedir.

BİST'te pay senetleri işlem gören şirketler üzerinde gerçekleştirilen analizler neticesinde en başarılı şirketin MPARK olduğu ve YSG değerlerinin analiz döneminin her yılında standart değer üzerinde gerçekleştiği ve analiz dönemindeki YSG ortalaması itibariyle hem sektörden hem de diğer şirketlerden daha yüksek bir performans sergilediği saptanmıştır. Şirketle ilgili saptanan tek sorun net çalışma sermayesi noksanının artış eğiliminde olması ve ilerleyen dönemde şirketin likidite riskinin artma olasılığıdır. Dolayısıyla şirketin çalışma sermayesi yönetimine önem vermesi ve atılınan çalışma sermayesi yatırım ve finansman politikasından dengeli politikaya doğru geçmesi önerilebilir. BİST şirketleri içinde ikinci sırada başarılı olan şirketin LKMNH olduğu ve YSG değerlerinin analiz döneminin her yılında standart değer üzerinde gerçekleştiği belirlenmiştir. Bu şirketle ilgili saptanan tek sorun net çalışma sermayesi noksanının artış eğiliminde olmasıdır. BİST şirketleri içinde EGEPO ve TNZTP en başarısız şirketler olarak belirlenmiştir. Bu şirketlerin YSG değerlerinin bazı yıllarda standart değer altına düştüğü ve bu yıllarda firma değeri yaratma açısından sorunlar yaşadıkları belirlenmiştir. Bu şirketler açısından VSNFK değerinin YS değerine göre arttırılması gerektiği söylenebilir. Şirketlerin YSG, VSNFK ve YS değerleri arasındaki korelasyon analizi sonuçlarına göre YSG performansı ile VSNFK arasında pozitif ve çok güçlü bir ilişki saptanmıştır. Bu bağlamda şirketler açısından FVÖK ve VSNFK arttırmak açısından üretim, satış ve hizmet maliyetlerini iyi yöneterek brüt kar tutarlarını yükseltmeleri önemlidir. Ayrıca faaliyet giderlerinin (genel yönetim, satış-pazarlama ve dağıtım, araştırma-geliştirme) iyi yönetilerek düşürülmesinin hem FVÖK hem de VSNFK'nın arttırılması açısından fayda sağlayacağı düşünülmektedir.

Araştırma sonucunda elde edilen bulgular ve sunulan önerilerin hastanelerin operasyonel ve finansal açıdan doğru yönetilmesi ülkedeki sağlık hizmetlerinin kaliteli sunulmasına ve sağlık sisteminin gelişmesine katkıda bulunacağı ümit edilmektedir. Hastaneler üzerinde YSG performansını hem sektör hem de şirket temelinde belirlemeye yönelik bir araştırmaya rastlanılmamış olması bu araştırmanın sağlık yönetimi ve sağlık finansmanı açısından literatüre katkısını arttırmaktadır. Ayrıca konuyla ilgili literatürün oldukça sığ olması nedeniyle karşılaştırma yapılamamıştır. Bununla birlikte araştırmada halka açık finansal verilerin az olması nedeniyle sektör bilançoları ve borsada işlem gören dört şirket üzerinde verilerin bulunabilirliği açısından en uygun dönem aralığında gerçekleştirilmiştir. Gelecekte yapılacak araştırmalarda uluslararası karşılaştırılmalı analizler ile YSG ile finansal performans arasındaki ilişkilerin incelenmesinin literatüre katkı sağlaması açısından önemli olacağı düşünülmektedir.

**Araştırmacıların Katkı Oranı:** Araştırmacılar çalışmaya eşit düzeyde katkı sağlamıştır.

**Çatışma Beyanı:** Yazarlar arasında herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

**Destek:** Çalışmanın yapılması ve makalenin yazımı süresince herhangi bir mali ve maddi destek sağlayan kişi ve kurum bulunmamaktadır.



## ULUSLARARASI SAĞLIK YÖNETİMİ VE STRATEJİLERİ ARAŞTIRMA DERGİSİ

INTERNATIONAL JOURNAL OF HEALTH MANAGEMENT AND STRATEGIES RESEARCH

Cilt/Volume : 10 Sayı/Issue : 1 Yıl/Year : 2024 ISSN -2149-6161

### KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (1998). Finansal Yönetim. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Berceanu, D., Siminică, M. & Cîrcumaru, D. (2010). The market value added and the return on invested capital for industrial Romanian firms, *Finance—Challenges of the Future Year*, 9(11): 155-161.
- Boğa, A. ve Kayahan, C. (2021). Hastanelerin teknik performans ölçümünde veri zarflama analizi ve Türkiye örneği, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(4): 944-955.
- Centers for Disease Control and Prevention (2023). *National center for health statistics. 31 Ekim 2023* tarihinde <https://www.cdc.gov/nchs/hus/sources-definitions/hospital.htm> adresinden alınmıştır.
- Jangaiah, P. (2008). Financial Management for Hospitals. İçinde: AV Srinivasan, ed. Managing a Modern Hospital. USA: Sage Publication.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2023). *Sektörler. 22 Ekim 2023* tarihinde <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler> adresinden alınmıştır.
- Karadeniz, E., Dalak, S., Günay, F. ve Beyazgül, M. (2019). Konaklama işletmelerinde finansal performans ölçütü olarak yatırılan sermayenin getirisi, *Anatolia Turizm Araştırmaları Dergisi*, 30(1): 31-44.
- Koller, T. (1994). What is value-based management? *The McKinsey Quarterly*, 27 Ekim 2023 tarihinde <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/what-is-value-based-management> adresinden alınmıştır.
- Önal, Y. B., Karadeniz, E. ve Kandır, S. Y. (2006). Piyasa katma değeri (MVA) ile finansal performans ölçütleri arasındaki ilişkinin ölçülmesi: İMKB'ye kote 5 turizm işletmesi üzerine bir uygulama, *Muhasebe ve Denetim Bakiş*, 6(20):13-30.
- Sakarya, Ş. ve Bezirgan, E. (2021). Finansal performans ölçütü olarak yatırılan sermayenin getirisi (YSG): BİST kurumsal yönetim endeksi üzerine bir uygulama, *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 4(2): 124-136.
- Sarsour, N. & Aldalou E. (2021). An operational performance assessment of Turkish airline companies based on return on invested capital tree model, *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(2): 95-103.
- Shen, Y.C. (2021). The effect of financial pressure on the quality of care in hospitals, *Journal of Health Economics*, 22(2): 243-269.
- Shifter (2023). Why ROIC should be a top consideration for every stock investor. 6 Kasım 2023 tarihinde <https://sifterfund.com/en/why-roic-should-be-a-top-consideration-for-every-stock-investor> adresinden alınmıştır.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2023). *Hastane hizmetleri sektör bilançoları. 19 Ekim 2023* tarihinde <https://www3.tcmb.gov.tr/sector/#/tr/Q/861/hastane-hizmetleri> adresinden alınmıştır.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2023). *Sektör bilançoları metaveri. 17 Ekim 2023* tarihinde [https://www3.tcmb.gov.tr/sector/dosyalar/menu/metaddata\\_tr.pdf](https://www3.tcmb.gov.tr/sector/dosyalar/menu/metaddata_tr.pdf) adresinden alınmıştır.
- Üreten, A., Ercan, M. K. (2000). Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi. Ankara: Gazi Kitapevi.