

Geliş Tarihi / Received : 14.06.2025 / 06.14.2025

Kabul Tarihi / Accepted : 17.07.2025 / 07.17.2025

Araştırma Makalesi - Research Article

DOI: <https://doi.org/10.55580/oguzhan.1719783>

COVID-19 PANDEMİSİNİN HAVAYOLU İŞLETMELERİNİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİLERİ

THE EFFECTS OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF AIRLINE COMPANIES

Gürkan GÜLTEKİN^a, Oğuzhan ÇARIKÇI^b

ÖZ: Bu çalışmanın amacı, COVID-19 pandemisinin dünyada en çok etkilenen sektörlerden biri olan havayolu endüstrisi üzerindeki ekonomik ve finansal etkilerini belirlemek ve kriz sonrası dönemde sektörün toparlanma eğilimini analiz etmektir. Araştırmada, belirli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin pandemi öncesi ve pandemi sonrası dönemini kapsayacak şekilde 2018-2024 yılları arasındaki mali verileri üzerinden; likidite, mali yapı ve kârlık durumları, finansal tablolar analizi yöntemlerinden oran analizi tekniği ile incelenmiştir. Elde edilen bulgular, COVID-19 pandemisinin havayolu işletmelerinin likidite, mali yapı ve kârlılıklarını olumsuz etkilediğini; ancak ilerleyen yıllarda sektörün genelinin pandemi öncesi rakamlara geri döndüğünü ortaya koymuştur. Bununla birlikte, havayolu işletmelerinin dengeli bir borçlanma yapısını benimsemeleri durumunda, COVID-19 pandemisinde gözlemlendiği üzere, kriz dönemlerinin olumsuz etkilerine karşı belli bir süre dayanıklılık gösterebildikleri görülmüştür.

Anahtar Kelimeler : COVID-19 Sonrası Toparlanma, Finansal Performans, Mali Analiz, Oran Analizi, Havayolu İşletmeciliği

ABSTRACT: The aim of this study is to determine the economic and financial impacts of the COVID-19 pandemic on the airline industry, which has been one of the most affected sectors worldwide, and to analyze the recovery trend of the sector in the post-crisis period. The research examines the liquidity, financial structure, and profitability of six airline companies operating in different regions, based on their financial data covering the period from 2018 to 2024, using the ratio analysis technique, one of the methods of financial statement analysis. The findings reveal that the COVID -19 pandemic negatively affected the liquidity, financial structure, and profitability of airline companies; however, in the following years, the industry in general returned to its pre-pandemic levels. However, it has been observed that when airlines adopt a balanced debt structure, they are able to withstand the negative effects of crisis periods for a certain period of time, as seen during the COVID-19 pandemic.

Keywords: Post COVID-19 Recovery, Financial Performance, Financial Analysis, Ratio Analysis, Airline Management

^a Doktora Öğrenci, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansal Yönetim, gurkan-gultekin@hotmail.com, <https://orcid.org/0000-0001-6527-1934>

^b Doç. Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, oguzhancarikci@sdu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-8709-9071>

1. GİRİŞ

2019 yılının sonlarında ortaya çıkan ve hızla küresel bir yayılım gösteren COVID-19 pandemisi, 21. yüzyılın en belirleyici küresel halk sağlığı krizlerinden biri olarak kabul edilmekte ve çok sayıda insanın hayatını kaybetmesine sebep olmuştur. Bu gelişmeler üzerine Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından pandemi ilan edilmiş, ülkeler artan vakalarla baş edebilmek için çeşitli tedbirler ve kısıtlamalar uygulamıştır. Birçok ülkede sağlık sistemleri çökmüş, bazı bölgelerde hastalar tedavi görmekte zorluklar yaşamış; başta bir sağlık krizi olarak başlayan pandemi, sonrasında sosyal, kültürel ve eğitim olmak üzere birçok alanda toplumları olumsuz etkilemiş ve nihayetinde bir ekonomik kriz olarak devam etmiştir.

COVID-19 pandemisiyle birlikte yaşanan gelişmeler, devletler, firmalar ve hane halkı açısından ekonomik olarak ciddi olumsuzluklara neden olmuştur. Hizmet, perakende, inşaat, gayrimenkul ve otomotiv sektörü bu süreçten olumsuz etkilenmiştir. Elbette ki bu durum dünya havayolu şirketleri için daha önce görülmemiş bir krize yol açmıştır (Albers ve Rundshagen, 2020, s.1). Bu sebeple, bu çalışmada COVID-19 pandemisinin, dünyada en çok etkilenen sektörlerden biri olan havayolu endüstrisi üzerindeki ekonomik ve finansal etkilerini belirlemek ve kriz sonrası dönemde sektörün toparlanma eğilimini analiz etmek amaçlanmaktadır.

Çalışmanın örneklemini, Kolombiya, Endonezya, Şili, Meksika, Amerika Birleşik Devletleri ve Türkiye’de faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesi oluşturmaktadır. Bu işletmelerin likidite, mali yapı ve kârlılık durumları finansal tablolar analizi yöntemlerinden oran analizi tekniği ile incelenmektedir. Analiz neticesinde, havayolu sektörünün pandemi öncesi durumu, pandemi sürecindeki finansal çöküşü ve pandemi sonrasında günümüze kadar olan süre zarfında toparlanma eğilimleri hakkında bilgi sahibi olunması amaçlanmaktadır. Bu kapsamda, çalışmaya öncelikle literatür taramasıyla başlanmakta; sonrasında yöntem kısmında araştırmanın modeli ve örnekleme yer verilmekte, veri toplama aracı ve veri seti ile ilgili bilgiler sunulmakta ve bulgulara değinilmektedir. Çalışmanın son bölümü olan sonuç ve öneriler kısmında ise, elde edilen bulgulara yönelik genel değerlendirmeler yapılmaktadır.

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Literatürde farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin COVID-19 pandemisi dönemindeki finansal performanslarına yönelik olarak yapılmış yerli ve yabancı çalışmalara yer verilmiştir.

Katı (2025), Borsa İstanbul’da işlem gören Türk Hava Yolları ve Pegasus Airlines firmalarının 2018-2023 yılları arasındaki mali verilerinden likidite, kârlılık, finansal yapı ve faaliyet oranlarından oluşan toplam on yedi finansal oran ile analiz gerçekleştirmiştir. Analiz sonucunda, her iki şirketinde COVID-19’dan olumsuz etkilendiği ve pandemi sonrası toparlanma eğiliminde olduğu, bu toparlanmanın Pegasus Airlines firmasında daha belirgin şekilde gözlemlendiği belirtilmiştir.

Coşkun (2025), BIST Gıda Perakende Sektöründeki şirketlerin 2018-2021 yılları arasındaki mali verilerini analiz ederek, sektörün COVID-19 sürecindeki durumunu incelemiştir. Analiz kapsamında, şirketlerin duran varlıkların devamlı sermayeye oranı, finansal kaldıraç oranı, faizleri karşılama oranı, özkaynak oranı, uzun vadeli ve kısa vadeli yabancı kaynak oranları ile dikey analiz ve karşılaştırmalı tablolar analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucunda, şirketlerin varlıkları üzerindeki borçluluklarında artış olduğu, uzun vadeli yabancı kaynaklara yöneldikleri ve gelirlerinde kademeli bir iyileşme gözlemlendiği sonucuna varılmıştır.

Karamahmutoğlu (2022), Türkiye’de COVID-19’un sektörler üzerindeki etkisini 2015-2020 yılları arasındaki veriler ile oran analizi yöntemi ve Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi kullanarak analiz etmiştir. Sektörel düzeyde; gayrimenkul, ulaştırma, konaklama ve yiyecek gibi sektörlerin finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranlarının olumsuz etkilendiği, sağlık, metal sanayi, eğitim gibi sektörlerin ise olumlu etkilendiği belirtilmiştir.

Şenol ve Sancak (2022), Türkiye’de faaliyet gösteren “Getir” firmasının 2019-2021 yılları arasındaki mali verilerini kullanarak, şirketin COVID-19 öncesi ve sonrası finansal durumunu karşılaştırmalı tablolar analizi yöntemi ile incelemiştir. Çalışma neticesinde, kısıtlamalar sebebiyle bazı

sektörlerde finansal zorluklar yaşandığı ancak ilgili firmanın bu dönemde önemli bir finansal başarı elde ettiği değerlendirilmiştir.

Pirakatheeswari ve Prajna (2022), Hindistan’da enerji sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin 2012-2022 yılları arasındaki finansal durumunu, oran analizi yöntemiyle analiz etmişlerdir. Analiz kapsamında, şirketin özellikle son beş yıldaki finansal performansında iyileşmeler olduğu görülmüştür.

Uçakkuş ve Çilhoroz (2022), COVID-19’un özel hastaneler üzerindeki etkisini, 2019 ve 2020 yılı mali verilerini kullanarak yatay, dikey, oran ve trend analizi ile incelemişlerdir. 2020 yılında 2019 yılına göre maliyetlerinin ve net satışların düştüğü, kârlılıkların ise arttığı dolayısıyla satışları azalsa dahi maliyetlerini azaltabilen şirketlerin kârlılıklarını arttırdığı belirtilmiştir.

Ağirkaya ve Keleş (2022), COVID-19 pandemi dönemi ve öncesinde havayolu yolcu taşımacılığı sektörünün finansal performansının istihdam ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini 2019 ve 2020 yılı verilerini kullanarak oran analizi yöntemiyle incelemiştir. Sektörün kısa vadeli borç ödeme gücünün yetersiz olduğu, yabancı kaynak kullanımının fazla olduğu, alacak devir hızının ve kârlılıkların azaldığı tespit edilmiştir.

Stanojevic vd. (2022), COVID-19’un Avrupa havayolu sektörüne olan ekonomik etkilerini analiz etmişlerdir. Araştırma kapsamında 2019 yılında en fazla yolcu taşıyan beş havayolu şirketinin (Ryanair, Lufthansa, IAG, Air France ve Easy Jet) 2015-2020 yılları arasındaki mali verileri analiz kapsamına alınmıştır. Şirketlerin likidite oranları ve kârlılık oranları karşılaştırmalı tablolar analizi ile değerlendirilmiş ve kârlılık oranlarının likidite oranlarına göre çok daha fazla olumsuz etkilendiği belirlenmiştir.

Aman ve Altass (2021), havayolu sektörünün COVID-19 öncesi ve sonrası finansal durumunu analiz etmek amacıyla bir çalışma gerçekleştirmiştir. IATA’dan alınan 2010-2020 yılları arasındaki veriler kullanılarak, dünyadaki altı bölge analiz kapsamına alınmış; performans ortalamaları üzerinden sektörün geleceği ve toparlanma eğilimi tahmin edilmiştir. Araştırma neticesinde, sektörün COVID-19 öncesinde oldukça iyi durumda olduğu, ancak sonrasında tüm finansal verilerde olumsuzluk yaşandığı, yaşanan olumsuzluğun 2020 yılında zirveye ulaşmasının ardından sektörün beş yıl içinde toparlanacağı öngörülmüştür.

Agrawal (2020), Hindistan’da COVID-19 ve kapanma sürecinin havayolu şirketleri üzerindeki etkilerini Altman Z-Skoru ile analiz etmiştir. Araştırmada, şirketlerin 2015-2019 yılları arasındaki mali verileri kullanılmış ve karantina süreci, likidite krizi ile artan sabit maliyetlerin sektörü son derece olumsuz etkilediği, şirketlerin kârlılıktan ziyade zararlarını minimize etmeye odaklanmalarının krizle başa çıkmak için etkili olabileceği değerlendirilmiştir.

3. YÖNTEM

3.1. Araştırmanın Modeli ve Örneklem

COVID-19 pandemi krizinin, dünyada en çok etkilenen sektörlerden biri olan havayolu endüstrisi üzerindeki ekonomik ve finansal etkilerini belirlemek ve kriz sonrası dönemde sektörün toparlanma eğilimini analiz etmek amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin likidite, mali yapı ve kârlılık durumları, finansal tablolar analizi yöntemlerinden oran analizi tekniği ile değerlendirilmiştir. Analiz, COVID-19 öncesi döneme ışık tutması ve kriz sonrası toparlanma eğilimini tespit etmesi amacıyla 2018-2024 yıllarını kapsamaktadır. Her ne kadar çalışmada oran analizi yöntemi uygulanmış olsa da kriz sonrası döneme ilişkin daha sağlıklı ve karşılaştırılabilir değerlendirmeler yapılabilmesi amacıyla, yalnızca ilgili yıllarda finansal tablolarını dolar paritesinde kamuoyu ile paylaşan havayolu işletmeleri seçilmiştir. Bununla birlikte, çalışmada farklı bölgelerde faaliyet gösteren havayolu işletmelerine yer verilerek bölgesel çeşitlilik sağlanmış, böylece analiz sonuçlarının sektörel genellenebilirliği arttırılmıştır. Bu nedenlerden ötürü çalışmanın kapsamı bu işletmelerden oluşmaktadır. İnceleme kapsamına alınan havayolu işletmelerinin listesi Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1. Çalışma Kapsamındaki Havayolu İşletmelerinin Listesi

SIRA	ŞİRKET ADI	ÜLKE
1	Avianca	Kolombiya
2	Garuda Indonesia	Endonezya
3	Latam Airlines	Şili
4	Southwest Airlines	ABD
5	Türk Havayolları	Türkiye
6	Volaris	Meksika

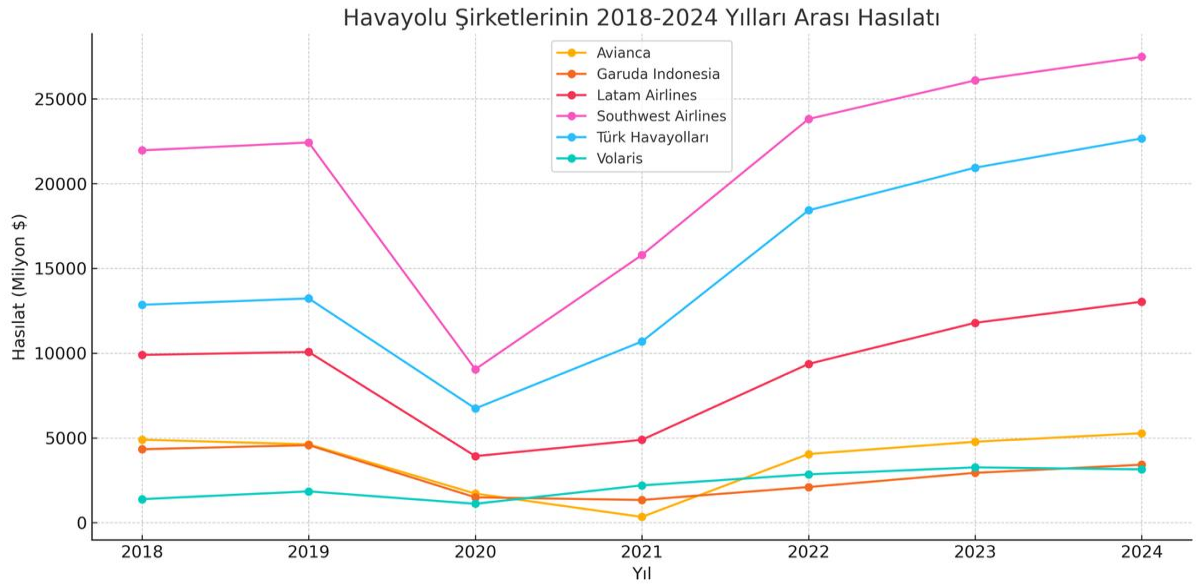
3.2. Veri Toplama Aracı ve Veri Seti

Araştırma ve finansal analiz amacıyla kullanılan, ilgili havayolu işletmelerine ait 2018-2024 yıllarına ilişkin bilgiler, işletmelerin resmi internet siteleri üzerinden yayımlanan yıllık raporlardan elde edilmiştir. Elde edilen finansal veriler, karşılaştırılabilir nitelikte olacak şekilde incelenmiş sonrasında Excel ortamına aktarılarak likidite, mali yapı ve kârlılık durumları hesaplanmıştır.

4. BULGULAR

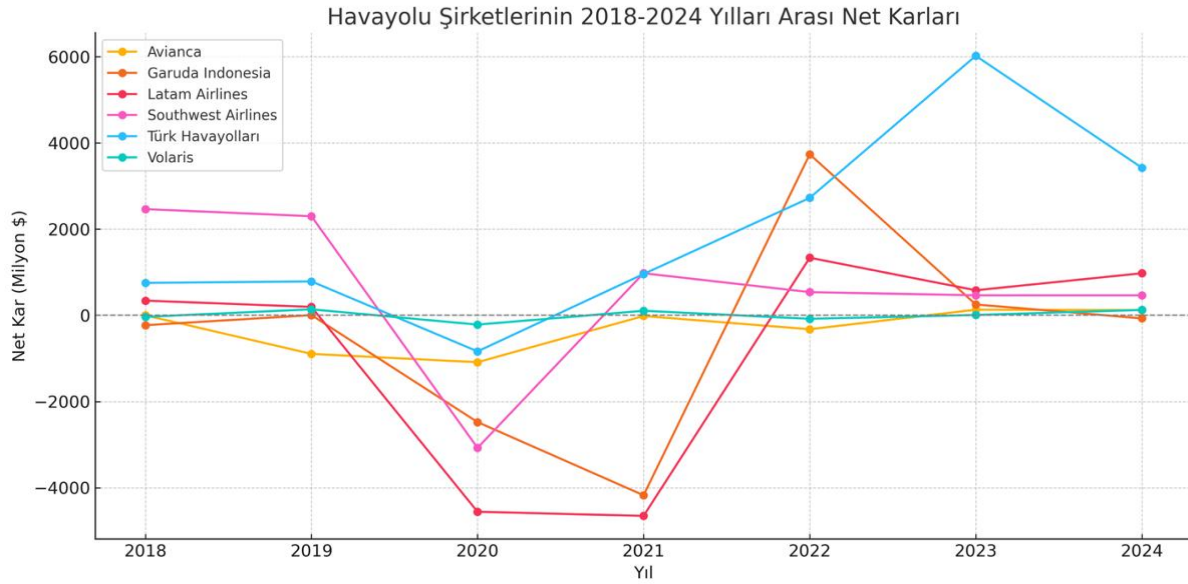
Havayolu işletmelerinin likidite, mali yapı ve kârlılık durumları finansal tablolar analizi yöntemlerinden oran analizi tekniği ile analiz edilmeden önce, işletmelerin COVID-19 öncesi durumu ve mevcut durumunu da göz önünde bulundurmak amacıyla toplam gelirleri Grafik 1’de sunulmuştur.

Grafik 1. Havayolu İşletmelerinin Yıllar İtibariyle Toplam Gelirleri



Grafik 1, havayolu işletmelerinin 2018-2024 yılları arasındaki hasılat rakamlarını göstermektedir. Veriler, havayolu işletmelerinin hasılatlarının COVID-19 pandemisinin belirgin olarak yaşandığı 2020 yılında önemli ölçüde düştüğünü ve sonrasında toparlanma eğilimine girdiğini ortaya koymaktadır. Şirketlerin hasılatlarına bakıldığında, en yüksek düşüşü %67,37 ile Garuda Indonesia yaşarken, en düşük düşüşü ise %39,75 ile Volaris firması yaşamıştır. Pandemi sonrasında en hızlı toparlanma gösteren şirketlerin ise Volaris, Southwest Airlines, Türk Havayolları ve Latam olduğu görülmektedir.

Havayolu işletmelerinin kriz öncesi ve sonrası dönemlerdeki kârlılık durumlarını daha net bir şekilde ortaya koymak amacıyla, yıllar itibarıyla net kâr gelişimleri Grafik 2’de sunulmuştur.

Grafik 2. Hava yolu işletmelerinin yıllar itibarıyla Net Kârları

Grafik 2, hava yolu işletmelerinin 2018-2024 yılları arasındaki net kâr rakamlarını göstermektedir. Veriler, hava yolu işletmelerinin kârlılıklarının COVID-19 pandemisinin belirgin olarak yaşandığı 2020 yılında önemli ölçüde düştüğünü ve sonrasında toparlanma eğilimine girdiğini ortaya koymaktadır. Şirketlerin kârlılıklarına bakıldığında, en yüksek düşüşü Garuda Indonesia ve Latam Airlines yaşamıştır. Pandemi sonrasında en hızlı toparlanma gösteren şirketlerin ise Volaris, Southwest Airlines, Türk Hava Yolları ve Latam olduğu görülmektedir.

4.1. Likidite Analizleri

Likidite analizleri ile işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü ve işletme sermayesinin yeterliliği incelenmektedir. İşletmelerin kısa vadede ödemek zorunda kaldığı borçlar, bilançoda kısa vadeli yabancı kaynaklar grubunda yer almaktadır. Bu kısa vadeli borçların, işletmenin likit varlıklarıyla ödenmesi gerekmektedir. İşletmelerin, kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanmaması için kısa vadeli yabancı kaynakları ile dönen varlıklarını belirli bir dengede tutmaları son derece önemlidir. Bu sebeple, söz konusu dengeyi sağlayabilmek amacıyla likidite analizi yapılmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2012, s.169). Aşağıda, likidite analizinde kullanılan cari oran, likidite oranı ve nakit oranına değinilmiştir.

Cari oran, bir işletmenin toplam likiditesini göstermekte olup ilgili oranın 2 olması yeterli olarak görülür ve işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerinin iki katı olduğu anlamına gelmektedir. Oranın yüksek olması, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün yüksek olduğunu gösterir; bu durum kredi verenlerin lehine ancak işletmenin aleyhine bir durum oluşturabilir. Bunun sebebi, işletmelerde atıl durumda bulunan fonların kârlılığı olumsuz etkilemesi olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, sektörel özellikler, ülke konjonktürü ve işletme yapısı gibi faktörlerin de göz önünde bulundurularak cari oranın yeterliliğine karar verilmesi gerekmektedir. Cari oran aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Elmas, 2016, s.205);

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Kullanılan formül ile hava yolu işletmelerinin yıllar içerisindeki cari oranı Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Cari Oran, 2018-2024 Yılları

Cari Oran	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,694	0,770	0,898	1,101	0,234	0,626	0,512
Garuda Indonesia	0,472	0,561	0,477	0,053	0,125	0,348	0,353
Latam Airlines	0,620	0,739	0,695	0,212	0,420	0,577	0,594
Southwest Airlines	0,918	1,139	1,427	1,968	2,021	0,667	0,636
Türk Havayolları	1,009	0,946	0,879	0,729	0,647	0,800	0,869
Volaris	0,781	0,769	0,751	0,782	0,687	0,700	0,994

Tablo 2, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin cari oran sonuçlarını göstermektedir. 2020 yılında meydana gelen pandeminin etkisiyle, tüm şirketlerin cari oranlarında belirgin bir düşüş yaşanmış; sonrasında kademeli bir toparlanma gözlemlenmiştir. Southwest Airlines, pandemi dönemi ve sonrasında en güçlü likidite yapısına sahip şirketlerden biri konumundadır. Türk Havayolları da cari oranını 1 seviyesine yaklaştırmış ve 2024 yılı itibarıyla bu seviyenin üzerine çıkmıştır; bu durum, şirketin kısa vadeli ödeme kapasitesine sahip olduğunu göstermektedir. Garuda Indonesia ve Avianca firmaları ise pandemi etkisiyle cari oranlarında ciddi düşüşler yaşamış; özellikle Garuda Indonesia'daki düşüşlerin 2021 yılında da devam ettiği gözlemlenmiştir.

Likidite oranı, cari oranı tamamlayan, işletmenin kısa vadeli borçlarının ödenebilmesi için, dönen varlıklar içerisinde paraya dönüştürülmesi kısmen zor olan varlıkların arındırılmasıyla, işletmenin ne miktarda nakit ve kısa sürede nakde çevrilebilir varlığa sahip olduğunu gösterir. Oranın yorumlanmasında, alacakların vadeleri ve tahsil süreleri mutlaka göz önünde bulundurulmalıdır. Oranın 0,8 ile 1 arasında bulunması normal kabul edilmekle birlikte, işletmenin özelliklerine göre farklılık gösterebilmektedir. Likidite oran aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s.146);

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar} - \text{Diğer Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki likidite oranı Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Likidite Oranı, 2018-2024 Yılları

Likidite Oranı	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,634	0,706	0,819	1,047	0,215	0,580	0,457
Garuda Indonesia	0,387	0,450	0,429	0,039	0,099	0,285	0,299
Latam Airlines	0,546	0,617	0,584	0,177	0,340	0,457	0,542
Southwest Airlines	0,801	1,030	1,285	1,840	1,927	0,576	0,539
Türk Havayolları	0,915	0,888	0,830	0,679	0,581	0,728	0,813
Volaris	0,746	0,732	0,716	0,740	0,633	0,638	0,885

Tablo 3, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin likidite oran sonuçlarını göstermektedir. 2020 yılında meydana gelen pandeminin etkisiyle, tüm şirketlerin likidite oranlarında belirgin bir düşüş yaşanmış sonrasında kademeli bir toparlanma gözlemlenmiştir. Southwest Airlines, Türk Havayolları ve Volaris firmaları, pandemi döneminde dahi yüksek likidite oranlarını korumayı başarmışlardır. Garuda Indonesia firması ise 2020 ve 2021 yıllarında likidite oranlarında önemli bir düşüş göstermiştir.

Nakit oranı, işletmelerin nakit ve nakde dönmesi en hızlı varlık olan menkul kıymetlerin kısa vadeli borçlara oranlanması ile daha net bir bilgi sunmaktadır. Satışların durduğu ve alacakların tahsilatının mümkün olmadığı dönemlerde, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme gücünü göstermektedir. Oranın 1 olması, kısa vadeli borçların rahatlıkla nakit ve nakit benzeri varlıklarla ödenebileceğini gösterse de bu durum her işletme için gerekli olmayabilir. Ancak oranın genellikle %20'nin altında olmaması beklenmektedir. Nakit oran aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Gençoğlu, 2014, s.96);

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki nakit oranı Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Nakit Oranı, 2018-2024 Yılları

Nakit Oran	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,426	0,480	0,513	0,634	0,151	0,145	0,153
Garuda Indonesia	0,187	0,249	0,311	0,009	0,047	0,092	0,083
Latam Airlines	0,311	0,302	0,239	0,085	0,226	0,154	0,194
Southwest Airlines	0,711	0,936	1,184	1,692	1,776	0,455	0,467
Türk Havayolları	0,633	0,663	0,572	0,396	0,283	0,415	0,416
Volaris	0,539	0,486	0,501	0,592	0,481	0,460	0,634

Tablo 4, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin nakit oran sonuçlarını göstermektedir. 2020 yılında meydana gelen pandeminin etkisiyle, birçok şirketin nakit oranlarında belirgin bir düşüş yaşanmış sonrasında kademeli bir toparlanma gözlemlenmiştir. Southwest Airlines, pandemi döneminde önemli düzeyde nakit oranıyla krizi atlattır. Türk Havayolları, Volaris ve Avianca firmaları pandemi dönemi ve sonrasında daha istikrarlı bir nakit oranı korumayı başarmıştır. Garuda Indonesia firması ise 2020 ve 2021 yıllarında nakit oranlarında önemli bir düşüş göstermiştir.

4.2. Mali Yapı Analizleri

Mali yapı analizleri, işletmenin genellikle pasif yapısı ile ilgili bilgiler vermekte olup; bu durumda işletmenin öz kaynaklarının yeterliliği ve kaynakların dağılımı (kısa vadeli, uzun vadeli ve öz kaynak) ile açıklanmaktadır. Ayrıca işletmenin dönen ve duran varlıklarını elde etmesi için kullanmış olduğu kaynakların çeşitleri hakkında da bilgiler sunmaktadır. Bu analiz türü, işletmelerin finansal performanslarının ölçümünde sıklıkla kullanılmaktadır (Kınalı, 2022, s.749). Takip eden kısımda mali yapı analizinde kullanılan borçların özsermayeye oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranına değinilmiştir.

Borçların özsermayeye oranı, işletmenin finansal bağımsızlığını göstermektedir. Bu oran ile işletmenin öz kaynakları ile kısa ve uzun vadeli borçları arasındaki ilişki belirlenmeye çalışılmaktadır. Oranın en az 1 olması beklenmekte ve oranın 1'den küçük olması, işletme finansmanında daha fazla yabancı kaynak kullanıldığını ve işletmenin ağır bir faiz yükü ile karşı karşıya olduğunu göstermektedir. Finans kuruluşları, oranın yüksek olmasını firma sahipleri ise oranın düşük olmasını tercih etmektedir. Borçların özsermayeye oranı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Elmas, 2016, s.210);

$$\text{Borçların Özsermayeye Oran} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Borçlar}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki borçların özsermayeye oranı Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Borçların Özsermayeye Oranı, 2018-2024 Yılları

Borçların Özsermayeye Oranı	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,117	0,114	0,125	0,202	-0,170	0,001	0,162
Garuda Indonesia	-0,170	-0,160	-0,198	-0,459	-0,153	0,193	0,182
Latam Airlines	0,049	0,031	0,002	-0,347	-0,135	0,174	0,271
Southwest Airlines	0,597	0,520	0,580	0,536	0,504	0,911	0,923
Türk Havayolları	0,949	0,774	0,459	0,347	0,267	0,384	0,402
Volaris	0,068	0,050	0,056	0,085	0,043	0,096	0,698

Tablo 5, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin borçlarının özsermayeye oranı sonuçlarını göstermektedir. Southwest Airlines ve Türk Havayolları'nın borçların özsermayeye oranlarına bakıldığında, diğer firmalara göre yüksek olduğu ve borçlanma yaptıkları görülmektedir.

Avianca ve Latam Airlines firmalarının pandemi döneminde; Garuda Indonesia firmasının son 5 yıldır borçların özsermayeye oranının negatif olduğu gözlemlenmektedir. Bu da şirketlerin ilgili tarihlerde özsermayelerinin negatif olduğu ve finansal açıdan ciddi bir sorun yaşadıkları anlamına gelmektedir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, işletmenin varlıklarını edinmesinde kullanmış olduğu kaynakların ne kadarının kısa vadeli yabancı kaynaklarla sağlandığını göstermektedir. İşletme finansmanında temel kural; dönen varlıklar gibi bir yıl içerisinde nakde dönüşebilecek varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla, bir yıldan daha uzun sürede nakde dönüştürülebilecek varlıkların, yani duran varlıkların ise uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi gerektiğidir. İşletmelerin kısa vadeli fonlarla sabit giderlerini kesinlikle karşılamamaları gerekmektedir. Sanayi işletmelerinde bu oranın 1/3'ü aşmaması beklenmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s.150);

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)}}{\text{Toplam Pasif}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı, 2018-2024 Yılları

KVYK'ın Kaynaklara Oranı	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,262	0,251	0,222	0,284	0,921	0,376	0,306
Garuda Indonesia	0,177	0,173	0,270	0,802	0,398	0,731	0,737
Latam Airlines	0,412	0,388	0,385	0,926	0,479	0,330	0,317
Southwest Airlines	0,364	0,336	0,293	0,252	0,217	0,346	0,301
Türk Hava Yolları	0,242	0,255	0,266	0,255	0,253	0,241	0,250
Volaris	0,310	0,315	0,318	0,314	0,307	0,274	0,414

Tablo 6, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin kısa vadeli yabancı kaynaklarının işletme kaynaklarına oranı sonuçlarını göstermektedir. Garuda Indonesia firmasının, pandemiye yüksek kısa vadeli borç yüküyle yakalandığı; diğer şirketlerin ise oranı istikrarlı bir şekilde koruyarak riskleri sınırlandırdıkları tespit edilmiştir.

Uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, işletme varlıklarının ne kadarının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Satışların istikrarlı olduğu ve büyük ölçekli yeni yatırımların yapıldığı firmalarda, oranın yüksekliği kabul edilebilir. Ticaret işletmelerinden ziyade; sanayi, teknoloji veya büyük yatırımların söz konusu olduğu havacılık gibi sektörlerde bu oran daha anlamlıdır. Faiz oranlarının yüksek olduğu bir dönemde, sabit faizli ve aşırı uzun vadeli bir kredi kullanılması, işletmenin faiz yükünü arttırmakta, kârlılığını azaltmakta ve durgunluk dönemlerinde ödeme gücü sorunu yaşamasına sebep olabilmektedir. Uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Gençoğlu, 2014, s.98);

$$\text{Oran} = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar (UVYK)}}{\text{Toplam Pasif}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı Tablo 7'de sunulmuştur.

Tablo 7. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı, 2018-2024 Yılları

UVYK'ın Kaynaklara Oranı	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,633	0,647	0,666	0,548	0,185	0,624	0,554
Garuda Indonesia	1,027	1,017	0,977	1,047	0,782	0,107	0,109
Latam Airlines	0,541	0,582	0,613	0,605	0,677	0,522	0,470
Southwest Airlines	0,150	0,219	0,227	0,283	0,292	0,071	0,106
Türk Havayolları	0,271	0,309	0,419	0,487	0,536	0,481	0,463
Volaris	0,626	0,638	0,630	0,607	0,652	0,639	0,175

Tablo 7, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin uzun vadeli yabancı kaynaklarının işletme kaynaklarına oranı sonuçlarını göstermektedir. Southwest Airlines, ilgili oranı düşük seviyelerde tutarak, uzun vadeli finansman yerine özsermaye ile finansmana ağırlık vermiştir. Garuda Indonesia firması için uzun vadeli yabancı kaynakların işletmenin kaynaklarına oranı 1 seviyesine yakın, hatta bazı yıllarda bu seviyenin üzerinde seyretmesi; pasif toplamından fazla uzun vadeli bir borçlanma yapısında olduğunu, yani aşırı borçlanıldığını göstermektedir. Diğer şirketlerin uzun vadeli borçlanma yapılarının dengeli seyrettiği tespit edilmiştir.

4.3. Kârlılık Analizleri

Kârlılık analizleri ile, işletmenin faaliyet döneminde elde ettiği kârlarının kaynağı, özkaynakların ve yapmış olduğu yatırımların verimliliği incelenmektedir. Ana amacı kârlılık olan işletmelerin, öz kaynakları ve yabancı kaynakları ile tatmin edici ve büyümeyi sağlayıcı düzeyde kârlılık sağlamaları son derece önemlidir. Bu sebeple, işletmelerin performans analizinde kârlılık analizi sıklıkla kullanılmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2012, s.193-194). Aşağıda, kârlılık analizinde kullanılan net kârlılık oranı, faaliyet kârlılığı oranı ve özkaynaklar kârlılığı oranına değinilmiştir.

Net kârlılık oranı, işletmenin net satışları neticesinde elde edilen kârın yüzdesini göstermektedir. Oranın yüksek olması ve artış eğiliminde bulunması, işletme için olumlu olarak değerlendirilmektedir. Ancak işletmenin ana faaliyeti dışında elde ettiği gelirler neticesinde kârlılığın yüksek çıkması, bu oranın yanlış yorumlanmasına neden olabilir. Burada asıl amaç, işletmenin ana faaliyeti sebebiyle elde ettiği kârlılığı ölçmek olduğundan net kârlılık oranları ile birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Net kârlılık oranı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Toroslu ve Durmuş, 2016, s.167-168).

$$\text{Net Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki net kârlılık oranı Tablo 8'de sunulmuştur.

Tablo 8. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Net Kârlılık Oranı, 2018-2024 Yılları

Net Kârlılık Oranı	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,023	0,027	-0,080	-0,045	-0,635	-0,193	0,001
Garuda Indonesia	-0,020	0,086	1,780	-3,122	-1,660	0,001	-0,053
Latam Airlines	0,075	0,049	0,143	-0,953	-1,161	0,019	0,035
Southwest Airlines	0,017	0,018	0,023	0,062	-0,340	0,103	0,112
Türk Havayolları	0,151	0,288	0,148	0,090	-0,124	0,060	0,059
Volaris	0,040	0,002	-0,028	0,048	-0,194	0,076	-0,025

Tablo 8, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin net kârlılık oranı sonuçlarını göstermektedir. 2020 yılında meydana gelen pandeminin etkisiyle, tüm şirketlerin net kârlılık oranları negatif seyretilmiş sonrasında toparlanma sürecine girmiştir. Türk Havayolları, bu dönemde istikrarlı bir kârlılık oranı sağlamış; Garuda Indonesia ise 2022 yılında oldukça yüksek bir net kârlılık oranı açıklamış sonrasında ilgili oran yeniden düşüşe geçmiştir.

Faaliyet kârlılık oranı, işletmenin faaliyet dönemindeki satış fiyatlarındaki ve satışların maliyetindeki değişiklikler ile ana faaliyet konusunun devamlılığı için yapılması zorunlu olan faaliyet giderlerinin kârlılığa etkisini ölçmektedir. Ayrıca, işletmenin faaliyet giderlerinde bir tasarruf yapmasının gerekliliği hakkında da bilgi vermektedir. Faaliyet kârlılığı oranı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Gençoğlu, 2014, s.104).

$$\text{Faaliyet Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki faaliyet kârlılığı oranı Tablo 9'da sunulmuştur.

Tablo 9. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Faaliyet Kârlılığı Oranı, 2018-2024 Yılları

Faaliyet Kârlılığı Oranı	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,124	0,130	0,020	20,688	0,363	-0,120	0,047
Garuda Indonesia	0,090	0,106	1,160	-2,964	-1,476	0,021	-0,046
Latam Airlines	0,118	0,091	0,129	-0,701	-1,154	0,075	0,077
Southwest Airlines	0,012	0,106	1,160	-2,964	-1,476	0,021	-0,046
Türk Havayolları	0,184	0,106	1,160	-2,964	-1,476	0,021	-0,046
Volaris	0,131	0,068	0,015	0,180	0,363	0,125	-0,032

Tablo 9, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin faaliyet kârlılık oranı sonuçlarını göstermektedir. Pandeminin yoğun olarak yaşandığı 2020 ve 2021 yıllarında, havayolu işletmelerinin genelinde faaliyet zararı açıkladıkları; sonrasında ise toparlanma sürecine girdikleri gözlemlenmiştir. Volaris firması, pandemi döneminde dahi faaliyet kârı açıklayan tek şirket konumundadır.

Özkaynakların kârlılığı oranı, ana amacı kâr elde etmek olan ortakların, işletmeye koymuş oldukları öz sermaye neticesinde ne şekilde kâr elde ettiklerini ölçmek için kullanılmaktadır. Öz sermayenin etkin kullanılıp kullanılmadığının bir göstergesi olan bu oran, finansal rantabilite oranı olarak da bilinmektedir. Özkaynakların kârlılığı oranı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Elmas, 2016, s.238);

$$\text{Özkaynakların Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Özkaynaklar}}$$

Kullanılan formül ile havayolu işletmelerinin yıllar içerisindeki özkaynakların kârlılığı oranı Tablo 10'da sunulmuştur.

Tablo 10. Seçilen Havayolu İşletmeleri İçin Özkaynakların Kârlılığı Oranı, 2018-2024 Yılları

Özkaynakların Kârlılığı Oranı	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Avianca	0,124	0,149	-0,400	-0,013	0,843	-178,800	0,001
Garuda Indonesia	-0,052	-0,196	-2,435	-0,683	-1,274	0,008	-0,358
Latam Airlines	1,374	1,329	43,129	0,658	1,866	0,063	0,091
Southwest Airlines	0,045	0,044	0,050	0,094	-0,346	0,234	0,250
Türk Havayolları	0,177	0,387	0,280	0,140	-0,155	0,115	0,127
Volaris	0,345	0,033	-0,340	0,339	-1,536	0,478	-0,075

Tablo 10, çeşitli bölgelerde faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin özkaynaklarının kârlılık oranı sonuçlarını göstermektedir. Pandeminin yoğun olarak yaşandığı 2020 ve 2021 yıllarında, havayolu işletmelerinin genelinde özkaynakların kârlılığı negatif seyretmiş; sonrasında ise toparlanma sürecine girdikleri gözlemlenmiştir. Latam Airlines, tüm dönemlerde özkaynak kârlılığı açıklayan tek şirket konumunda olup; Southwest Airlines ve Türk Havayolları, bu dönemde istikrarlı bir özkaynak kârlılığı oranı sağlamışlardır.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Havayolu sektörü, yüksek sabit maliyet yapısı, yakıt ve uçak maliyetleri, dışsal gelişmelere açıklık gibi faktörler sebebiyle, hizmet sektörleri içerisinde yapısal bir kırılganlık göstermektedir. Yaşanan savaşlar, ekonomik krizler ve salgın hastalıklar gibi gelişmelerden fazlasıyla etkilenmekte; bu durum, havayolu işletmelerinin kriz dönemlerinde ayakta kalmalarını zorlaştırmaktadır. Bu çalışmada, COVID-19 krizinden en çok etkilenen sektörlerden biri olan havayolu sektörünün, kriz dönemindeki ekonomik ve finansal etkilerini belirlemek ve sonrasında sektörün toparlanma eğilimini analiz etmek amacıyla, Kolombiya, Endonezya, Şili, Meksika, Amerika Birleşik Devletleri ve Türkiye’de faaliyet gösteren 6 havayolu işletmesinin 2018 ve 2024 yılları arasındaki likidite, mali yapı ve kârlılık durumları finansal tablolar analizi yöntemlerinden oran analizi tekniği ile incelenmiştir.

Çalışma kapsamında yapılan likidite oranları analizinde, cari oran, likidite oranı ve nakit oran kullanılmıştır. Uygulanan üç likidite oranına göre, COVID-19 pandemisinin havayolu işletmelerinin likidite yapıları üzerinde önemli düzeyde olumsuz etkiler yarattığı; ancak sonraki yıllarda kademeli bir toparlanmayla havayolu işletmelerinde iyileşmelerin gözlemlendiği tespit edilmiştir. Southwest Airlines firmasının pandemi döneminde likiditesinin güçlü olduğu, Türk Havayolları’nın ise likidite oranlarında istikrarlı bir seyir izlediği görülmüştür. Buna karşılık, Garuda Indonesia firmasının likidite oranlarında ciddi düşüşler yaşandığı belirlenmiştir. Gözlemlenen işletmelerin, küresel sağlık krizinin yaşandığı yılda dönen varlıklarını nakde dönüştürme kabiliyetlerinde farklılıklar olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yapılan mali yapı oranları analizinde, borçların özsermaye oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı kullanılmıştır. Uygulanan üç mali yapı oranına göre, Southwest Airlines ve Türk Havayolları firmalarının borçların özsermayeye oranı yüksek olan firmalar arasında yer aldığı; bu durumun, yabancı kaynak kullanım oranlarının yüksek olduğunu gösterdiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte, Southwest Airlines, uzun vadeli yabancı kaynak oranını düşük seviyelerde tutarak özkaynakla finansmana öncelik vermiştir. Avianca ve Latam Airlines firmalarının pandemi döneminde, Garuda Indonesia firmasının ise son 5 yıldır borçların özsermayeye oranının negatif olduğu görülmekte; bu durum, söz konusu işletmelerin ilgili tarihlerde özsermayelerinin negatif olduğu ve finansal açıdan ciddi bir sorun yaşadıklarını göstermektedir. Ayrıca, Garuda Indonesia firmasının pandemiye yüksek kısa vadeli borçla yakalandığı ve uzun vadeli borçlarının işletme kaynaklarına oranı da 1,047 olması sebebiyle, pasif yapısında aşırı borçlanma bulunduğu anlaşılmaktadır. Diğer firmaların ise kısa ve uzun vadeli borçlarını daha dengeli düzeyde tutmaları sebebiyle riskleri sınırlandırdıkları görülmüştür. Bu veriler doğrultusunda, kriz dönemlerinde güçlü sermaye yapısına sahip işletmelerin, daha dengeli borçlanma yapısıyla kriz dönemlerinin olumsuz etkilerine karşı belli bir süre dayanıklılık gösterebildikleri görülmüştür.

Son olarak yapılan kârlılık analizlerinde, net kârlılık oranı, faaliyet kârlılığı oranı ve özkaynaklar kârlılığı oranı kullanılmıştır. Uygulanan üç kârlılık oranına göre, tüm işletmelerin net kârlılık oranları negatif seyretmiş; sonrasında ise toparlanma sürecine girmiştir. Pandeminin yoğun olarak yaşandığı 2020 ve 2021 yıllarında, havayolu işletmelerinin genelinin faaliyet zararı açıkladıkları ve Volaris firmasının pandemi döneminde dahi faaliyet kârı açıklayan tek şirket olduğu görülmüştür. Ayrıca, Latam Airlines tüm dönemlerde özkaynak kârlılığı açıklayan tek şirket konumunda olup Southwest Airlines ve Türk Havayolları, bu dönemde istikrarlı bir özkaynak kârlılığı oranı sağlamışlardır.

Sonuç olarak, havacılık sektörü kriz dönemlerinde hem işletme üst yönetimi hem de politika yapıcılar tarafından yakından izlenmeli ve desteklenmelidir. Eğer havayolu işletmeleri, doğru bir borçlanma yapısıyla faaliyetlerini sürdürürlerse, COVID-19 sürecinde olduğu gibi belirli bir süreye kadar krizi tolere edebilmeleri söz konusu olabilmektedir. Ancak sürenin uzaması, işletmeler açısından oldukça ciddi riskler oluşturmaktadır; zira uçuşların durması ve uçakların yerde kalması gibi durumlar söz konusu olabilmektedir. Bu durum, havayolu işletmelerinin gelirlerinin durmasına, likidite problemi yaşamalarına ve negatif kârlılık açıklamalarına sebep olmaktadır. Sonraki çalışmalarda, kriz dönemlerinde havayolu işletmelerinin finansal performanslarının yanı sıra operasyonel performanslarının da dikkate alındığı analizler yapılması durumunda, daha kapsamlı ve bütüncül sonuçlara ulaşılması mümkün olacaktır.

KAYNAKÇA

- Agrawal, A. (2020). Sustainability of airlines in India with COVID-19: Challenges ahead and possible way-outs. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 20(4), 457.
- Ağırkaya, M. B. ve Keleş, Ü. D. (2022). Havayolu yolcu taşımacılığı sektörünün finansal performans göstergelerinin makroekonomik analizi: Oran analizi yöntemi ile COVID-19 süreci ve öncesine ilişkin bir karşılaştırma. *Mali Çözüm Dergisi*, 32, 151-170.
- Albers, S. ve Rundshagen, V. (2020). European airlines' strategic responses to the COVID-19 pandemic (January-May, 2020). *Journal of Air Transport Management*, 87, 101863.
- Aman, Q. ve Altass, S. (2021). Pre-and post-COVID-19 condition, performance and future of the airline industry: Evidence from accounting data. *Amazonia Investiga*, 10(37), 9-23.
- Coşkun, Ü. S. (2025). BIST gıda perakendeciliği sektörünün Covid öncesi ve sonrası dönemine ilişkin mali yapı analizi. *Financial Analysis/Mali Çözüm Dergisi*, 35(187).
- Elmas, B. (2016). *Finansal tablolar analizi*. Nobel Akademik Yayıncılık.
- Gücenme Gençoğlu, Ü. (2014). *Finansal tablolar analizi*. Aktüel Yayınları.
- Karamahmutoğlu, M. K. (2022). COVID-19'un sektörlerin finansal performansına etkisinin oran analizi yöntemi ile incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (95), 35-56.
- Karapınar, A. ve Zaif, F. (2012). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu finansal analiz* (2. Baskı). Gazi Kitabevi.
- Katı, M. (2025). Financial performance analysis of BIST airline companies through ratio analysis: Evidence from the COVID-19 pandemic process. *Journal of Aviation*, 9(1), 100-108.
- Kınalı, F. (2022). İşletmelerin finansal performanslarının mali yapı oranları açısından değerlendirilmesi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 25(2), 746-756.
- Pirakatheeswari, P. ve Prajna, J. (2022). A study on the financial performance of Bharat Petroleum Corporation Limited. *Journal of the Oriental Institute*, 71(2), 159-165.
- Stanojević, J., Mitić, G. ve Radivojević, V. (2022). Economic impact of COVID-19 on the European airline industry. *Teme*, 1181-1195.
- Şenol, A. ve Sancak, S. (2022). COVID-19 pandemisinin sektörel ölçekte mali analizi: Getir girişim sermayesi örneği. *Pamukkale Üniversitesi İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 163-182.
- Toroslu, V. M. ve Durmuş, N. C. (2016). *Finansal tablolar analizi*. Seçkin Yayıncılık.
- Uçakkuş, P. ve Çilhoroz, İ. A. (2022). COVID-19 salgını sırasında hastanelerin finansal performansı. *Uluslararası Sağlık Yönetimi ve Stratejileri Araştırma Dergisi*, 8(2), 257-271.