



Atıfta Bulunmak İçin / Cite This Paper: Kızıl, C. ve Aslan, T. (2019). "Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul'da (BİST'de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama", *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8 (2): 1778-1799

Geliş Tarihi / Received Date: 06.10.2018

Kabul Tarihi / Accepted Date: 14.02.2019

Araştırma Makalesi

FINANSAL PERFORMANSIN RASYO YÖNTEMİYLE ANALİZİ: BORSA İSTANBUL'DA (BİST'DE) İŞLEM GÖREN HAVAYOLU ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Doç. Dr. Cevdet KIZIL

İstanbul Medeniyet Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi

cevdetkizil@yahoo.com

ORCID ID: 0000-0003-0196-2386

Dr. Öğr. Üyesi Tunay ASLAN

Siirt Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

tunay.aslan@siirt.edu.tr

ORCID ID: 0000-0002-0363-6691

Öz

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A. Ş.'nin finansal performansı 2013-2017 periyodu için rasyo (oran) analizi ile incelenmiştir. Havayolları şirketlerinin finansal performansının analiz çalışması için şirketlerin bilanço ve gelir tablolarından faydalanılmıştır. Söz konusu şirketlere ait mali tablolar, Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) alınmıştır. KAP'tan alınan veriler çalışmanın amacına uygun olarak 17 oranın hesaplanmasında kullanılmıştır. Borsa performans oranları çalışmaya dahil edilmemiş, uygulama çalışması Microsoft (MS) Excel bilgisayar programı (yazılımı) yardımı ile gerçekleştirilmiştir. Araştırma bulgularına göre, Türk Hava Yolları A. Ş.'nin likidite oranları Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha düşüktür. Aynı zamanda, net çalışma sermayesi ve borç ödeme gücü bakımından Pegasus Hava Yolları A. Ş., Türk Hava Yolları A. Ş.'ye göre daha başarılıdır. Genel olarak, her iki firma da faaliyetlerini etkin bir şekilde yürütmektedir. İşletmelerin sahip oldukları stokların geri dönüşümü ve alacakların da tahsil hızı yüksek olup, yıllar itibari ile istikrarlı bir seyir izlemiştir. Varlıkların kullanım etkinliğini ölçen varlık devir hızı incelendiğinde, her iki şirket de genel olarak başarılıdır. Türk Hava Yolları A.Ş.'nin borçluluk oranı, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha yüksektir. Her iki şirket de duran varlık finansmanında ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanma ve öz kaynaklar yöntemini tercih etmiş olup, doğru bir finansman kararında bulunmuştur. Karlılık oranları incelendiğinde, her iki şirketin de dönemler itibari ile karlılıkları dalgalanma göstermektedir. Her iki şirketin de karlılık oranları birbirlerine yakın durumdadır. Firmaların, ana faaliyetleri konusunda karlı oldukları görülmektedir. Türk Hava Yolları A.Ş., cari oran hususunda sorunludur. Çalışmaya konu olan her iki şirketin de borçluluk oranlarının yüksek olduğu görülmektedir. İki şirket arasında kıyaslama yapacak olursak, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin, Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre finansal performansı yüksek olup, yatırım açısından daha cazip konumdadır.

Anahtar Kelimeler: Muhasebe, Finans, Oran Analizi, BİST, Havayolu Şirketleri.

THE ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE WITH RATIO METHOD: AN IMPLEMENTATION ON AIRLINE FIRMS LISTED ON BORSA ISTANBUL (BİST)

Abstract

This study investigated the financial performance of Borsa İstanbul (İstanbul Stock Exchange - BİST) listed firms named Turkish Airlines and Pegasus Airlines for the 2013-2017 period with

ratio analysis. Balance sheets and income statements were used to analyze the financial performance of two airline firms. The mentioned financial statements of Turkish Airlines and Pegasus Airlines were retrieved from Public Disclosure Platform (KAP). Data gathered from Public Disclosure Platform (KAP) were utilized to calculate 17 ratios parallel to the aim of study. Stock exchange performance ratios were not included to the study and calculations were done using Microsoft (MS) Excel computer program (software). According to the findings of research, liquidity ratios of Turkish Airlines are lower than Pegasus Airlines. Also, net working capital and debt paying performance of Pegasus Airlines is better than Turkish Airlines. In general, it is determined that both firms are running their operations efficiently. Inventory turnover and receivables turnover ratios of Turkish Airlines and Pegasus Airlines are both high, having a steady trend through years. Concerning the assets turnover ratio which measures the efficiency of assets, both firms are successful in general. The debt ratio of Turkish Airlines is higher than Pegasus Airlines. Both firms are financing their fixed assets with long term liabilities and owner's equity, which is a correct financial decision. When profitability ratios are analyzed, it is seen that profitabilities of Turkish Airlines and Pegasus Airlines fluctuate over the years. Moreover, profitabilities of both firms are close to each other. Furthermore, both companies are profitable in terms of main area of activity. Turkish Airlines experiences problems regarding the current ratio. It is also observed that, debt ratios of both firms are high. When the two airline firms are compared, it is realized that financial performance of Pegasus Airlines is higher than Turkish Airlines, making it more attractive for investment.

Keywords: Accounting, Finance, Ratio Analysis, BIST, Airline Firms.

1. GİRİŞ

Günümüzde, Dünya'da işletmeler gittikçe daha fazla oranda küreselleşmenin etkisi altında kalmaktadır. Küreselleşmenin en önemli etkilerinden biri ise hiç şüphesiz artan rekabettir. Otomotiv sektörünün yoğun bir uluslararası rekabetle karşı karşıya kaldığı gibi (Kızıllı, Kahve ve Aydınılmaz, 2013), havayolu sektörü de büyük bir uluslararası rekabete sahne olmaktadır. (Özbek, 2018). Ancak, havayolu sektörü Dünya ekonomisi açısından önemli bir rol üstlenmeye devam etmektedir. Ekonomik krizler, salgın hastalıklar ve terör olayları gibi hususlara rağmen dünya ticaret hacmindeki artış, ekonomik büyüme, turizm sektöründeki gelişim ve artan şehir nüfusu, havayolu sektörünün büyümesini sağlamaktadır (Sarsın Kaya, 2016).

Havayolu şirketleri artan benzin fiyatları ve diğer giderlere karşı çeşitli stratejiler üreterek maliyetlerini düşürmeye çalışırken, bir taraftan da müşteri memnuniyetini devam ettirmeye gayret göstermektedirler. Havayolu taşımacılığı, genel itibariyle operasyonel ve finansal yönetimin en zor olduğu alanların başında gelmektedir. Personel, benzin (yakıt), uçak ve motor alımı veya kiralanması, yedek parça, teknik servis, bilgi işlem, yer hizmetleri, satış, yeme-içme, eğitim ve sigorta gibi birçok maliyetin sıkı bir şekilde takip edilip kontrol altında tutulması şarttır. Aynı zamanda, havacılık endüstrisinde işletme giderlerinin 2/3'ü sabit giderlerden meydana gelmektedir (Sarsın Kaya, 2016).

Bunun yanında, havayolu şirketleri gelecekteki fiyat artışlarından ve azalışlarından da etkilenmektedir. Bir başka ifadeyle, fiyat dalgalanmaları havayolu şirketleri için her zaman bir risk unsurudur. Buna paralel olarak, benzin (yakıt) fiyatlarındaki iniş ve çıkışlar da havayolu

şirketleri için belirsizliğe neden olmaktadır. Hiç şüphesiz, havayolu şirketleri hedging yöntemi gibi yollara başvurarak belirtilen belirsizlik ve risklerin önüne geçmeye çalışmaktadır, ancak yine de hedging yönteminin de etkin bir şekilde ve doğru hesaplamaları gerçekleştirerek uygulanması gerekmektedir (Kendirli ve Kaya, 2018).

Bunun yanında, havayolu işletmeleri yeni işletme trendlerine de adapte olmaya çalışmaktadır. Örnek vermek gerekirse Nesnelerin İnterneti (Internet of Things – IOT), Büyük Veri (Big Data), Veri Sınıflandırması (Data Classification), Veri Analizleri (Data Analytics) ve İnsansız Fabrikalar (Automated Factories) gibi kavramların işletmelerin geleceğini ciddi anlamda etkileyeceği bir gerçektir (Kızıl, 2017). İnternet teknolojisi dahi devamlı yenilik ve gelişmelere sahne olmaktadır (Arslan, Şeker ve Kızıl, 2014). Havayolu sektörünün de teknolojik değişimlerden etkileneceği düşünülmektedir (Exastax, 2018).

Havayolu işletmelerinin performansı ise sadece teknolojik gelişim ve değişimlere uyum ile ölçülemez. Zira, finansal performans da çağımızın iş dünyasında önemli kriterlerden biridir. Dolayısıyla, bir taraftan diğer endüstrileri etkileyen havayolu sektörünün diğer yandan farklı endüstrilerden de etkilendiği düşünüldüğünde, kendi içerisinde etkin bir finansal performans sağlaması geniş bir yelpazeye yayılan paydaşlar açısından önem arz etmektedir.

İşletmeler, rekabetin oldukça çetin olduğu günümüzde performanslarını belirli aralıklarla sağlıklı bir biçimde ölçmeli ve geri bildirim elde etmelidirler. Aynı zamanda, firmalar performanslarını kendi içlerinde geçmiş periyotlarla karşılaştırırken, sektörel karşılaştırmalar da yapmalıdır. Performans ise, bir işi yapan şahsın, bir grubun ya da bir teşebbüsün o işte amaçlanan hedefe yönelik olarak, nereye varabildiğinin, neyi sağlayabildiğinin kantitatif ve kalitatif olarak ifade edilmesidir (Karasoy, 2000; Akal, 2002).

İşletmelerin finansal performansını çeşitli yöntemlerle ölçmek mümkündür. Ancak, finansal performansın ölçümü hususunda oran analizi (rasyo analizi) önde gelen yöntemlerden biridir. Finansal performansı yansıtan oran analizi yardımıyla firmaların likidite, finansman yapısı, faaliyet, karlılık ile büyüme ve sermaye piyasası performans oranlarını değerlendirmeleri, kontrol altında tutmaları mümkündür. Bunun yanında, oran analizi (rasyo analizi) sayesinde işletmelerin hedeflerini gerçekleştirebilmeleri ve stratejilerini uygulamaları da sağlanmaktadır (Örs, Takıl ve Altın, 2015).

Oran analizi (rasyo analizi) ilk kez 1908 yılında Wiliam M. Rosendale tarafından yayınlanan “Credit Department Methods” isimli makale ile bilim dünyasıyla tanışmıştır. Belirtilen makalede, sağlıklı kredi kararlarını verirken likidite rasyosu olarak isimlendirilen cari oran rasyosunun 2,5:1 olmasının ideal olduğu vurgulanmıştır. Bunun yanında, oran analizinin (rasyo analizinin) sistemli bir formatla hayata geçmesi ise 1919 yılında olmuştur.

Alexander Wall isimli iktisatçı, oranlarla (rasyolarla) ilgili çalışmalarını Mart 1919'da bankacılık bülteninde yayınlamıştır. Belirtilen bülten aracılığıyla da, bankalara ve bankacılık sektörüne oran analizinin (rasyo analizinin) kullanılmasını önererek tavsiye etmiştir. Ek olarak, oran analizi (rasyo analizi) yönteminin gelişmesine katkıda bulunan Alexander Wall, yazmış olduğu “A Study of Credit Barometries” isimli makalesinde, firma finansal performansının yalnız cari oran ile ölçülemeyeceğini de belirtmiş, bu durumu eleştirmiştir. Wall'a göre firma finansal performansının ölçümünde sadece cari oran ile yetinmek doğru değildir ve oran analizi (rasyo analizi) bir bütün olarak değerlendirilmelidir. Daha sonra Steindl, 1937 yılında İngiltere vergi istatistiklerine dayalı olarak yaptığı çalışmada brüt duran varlıklar ile satış hacmi arasındaki oranı incelemek yerine net duran varlıklar ile brüt satış hacmi arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Aynı yıl Almanya'da Schmalenbach'ın çalışmaları neticesinde, hükümetin kararıyla seçilen standart hesapların uygulamasını izleyen yıllarda analizler takip etmiştir. Fransa'da ise 1947 yılında “Genel Hesap Planı”nın kabulünü takip eden yıllarda bahse konu olan analiz yöntemleri izlemiştir (Sarıkamış, 2007).

Günümüzde ise oran analizi (rasyo analizi) oldukça sık kullanılan ve yararlanılan bir yöntem haline gelmiştir. Oran analizi (rasyo analizi), finansal tablolarda yer alan herhangi iki kalem arasındaki ilişkiye işaret eden bir analizdir (Berk, 1998). Genel anlamda finansal analizde kullanılan oranlar ise amaç ve fonksiyonlarına göre beş ayrı kategori altında incelenebilir. Bunlar likidite oranları, karlılık oranları, finansman yapısı oranları, faaliyet oranları ile büyüme ve sermaye piyasası performans oranları şeklinde listelenebilir (Saraç, 2012). Ayrıca, finansal analiz türleri üç ana başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar amacına göre mali analiz, yapının kimliğine göre analiz ve kapsamına göre finansal analizdir. Amacına göre mali analiz altında kredi analizi, yönetim analizi ve yatırım analizi yer alır. Yapının kimliğine göre analiz ise, dış analiz ve iç analiz olarak ikiye ayrılır. Kapsamında göre finansal analiz de statik analiz ve dinamik analiz olmak üzere iki başlık altında incelenir (Göçer, 2015). Mali tablolara uygulanan analiz teknikleri de trend (eğilim yüzdeleri) analizi, oran (rasyo) analizi, yatay analiz (karşılaştırmalı tablolar analizi) ve dikey analiz (yüzde metodu ile analiz) olarak bilinmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2005).

Borsa İstanbul'da (BIST'de) işlem gören havayolu şirketleri sayısı Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş. olmak üzere ikidir. Bugünkü adıyla Türk Hava Yolları A.Ş., 1933 yılında Milli Savunma Bakanlığı'na bağlı bir şekilde Devlet Hava Yolları İşletmesi olarak kurulmuştur. 1943-1945 yılları arasında Türk Hava Yolları A.Ş.'nin filosu genişlemiştir ve sefer yaptığı şehir sayısı 3'ten 19'a yükselmiştir. 1947 yılında ilk yurtdışı seferi olarak Ankara-İstanbul-Atina seferi gerçekleştirilmiştir. 1956 yılında firma IATA'ya

üye olmuştur. 1990 yılında Türk Hava Yolları A.Ş. ilk kez %1,53'lük pay ile halka açılmıştır. 1998'de Türk Hava Yolları A.Ş.'nin resmi internet sitesi www.thy.com yayın hayatına başlamıştır. 2000 yılında Miles & Smiles mil programı ve projesi başlatılmıştır. 2008'de Türk Hava Yolları A.Ş., Star Alliance üyesi olmayı başarmıştır. 2013'de Euroleague Basketball ile isim sponsorluğu anlaşması imzalanmıştır. 2015'de UEFA ile EURO 2016 için sponsorluk anlaşması imzalanmıştır. 2015-2017 yılları arasında ise Türk Hava Yolları A.Ş., çeşitli uluslararası ödüllerin sahibi olmuştur (Türk Hava Yolları, 2018).

Pegasus Hava Yolları A.Ş. ise 1990 yılında Aer Lingus, Silkar Yatırım ve Net Holding'in ortak girişimi aracılığıyla kurulmuştur. Firma, Mayıs 1990'da ilk uçuşuna imza atmıştır. Kasım 1990'da, şirket kendisine düşük maliyetli bir havayolu işletmesi olmayı strateji olarak belirleyerek ilk kez Türkiye'de iç hat seferlerine başlamıştır. 2005 yılında, firma tarifeli uçuşlar için İstanbul Sabiha Gökçen Havalimanı'nı ana üs olarak seçmiştir. 2006 yılında, Pegasus Hava Yolları A.Ş. ilk dış hat uçuşunu Almanya'nın Stuttgart kentine gerçekleştirmiştir. Firma, Borsa İstanbul'a (BİST'e) 2013 yılında % 34,5 pay ile kote olmuştur (Pegasus Hava Yolları, 2018).

2. LİTERATÜR TARAMASI

Dalak, Günay, Beyazgül ve Karadeniz (2018), Türkiye'de halka açık olan ve halka açık olmayan havayolu yolcu taşımacılığı firmalarının finansal analiz metotlarından yararlanma durumlarını karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Bu doğrultuda, hazırlanan anketler Türkiye'de faaliyet gösteren 11 havayolu yolcu taşımacılığı firmasına dağıtılmış ve 2 tanesi Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören olmak üzere 4 havayolu şirketi ankete cevap vermiştir. Araştırma neticesinde halka açık olan 2 havayolu firmasının tüm finansal analiz metotlarını kullandığı tespit edilmiştir. Fakat, halka açık olmayan havayolu firmalarından 1 tanesinin dikey yüzdeler analizi haricinde diğer finansal analiz metotlarını kullandığı, 1 şirketin ise sadece oran (rasyo) analizinden yararlandığı anlaşılmıştır. Finansal rasyoların (oranların) kullanımı ve önem seviyeleri hususunda da firmalarda farklılık mevcuttur ve firmalar tüm oranlardan yararlanmamaktadır.

Perçin ve Aldalou (2018) gerçekleştirdikleri çalışmada, Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin finansal performanslarını karşılaştırmıştır. Bu kapsamda Bulanık AHP, Bulanık TOPSIS ve oran analizinden (rasyo analizinden) yararlanılmıştır. Belirtilen yöntemlerin kullanılması neticesinde, araştırma bulgularına göre Pegasus Hava Yolları A.Ş., Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha yüksek bir finansal performansa sahiptir.

Güleç ve Özkan (2018) yaptıkları çalışmada, 2005-2016 yılları arasında Borsa İstanbul'da kayıtlı 16 çimento firmasının finansal performansını analiz etmişlerdir. Performans değerlendirmesi kapsamında Gri İlişkisel Analiz (GİA) Yöntemi kullanılmıştır. Firmaların geleneksel finansal oranları olarak 17 oran seçilmiş, daha sonra bunlar kullanılarak GİA değerleri elde edilmiş ve her yıl için sıralama gerçekleştirilmiştir. Aynı zamanda, Satın Al ve Elde Tut Getiri Yöntemi ile firmaların hisse senedi getirileri hesaplanmış, bunlar GİA değerleriyle karşılaştırılmıştır.

Tayyar, Yapa, Durmuş ve Akbulut (2018), yaptıkları çalışmada finansal oranlara dayanan bir performans değerlendirmesi gerçekleştirmişlerdir. Bu çalışmada Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV) Yöntemi kullanılmıştır. Bu kapsamda, Referans İdeal Metodu (RİM) ele alınmış ve uygulanmıştır. Aynı zamanda, bu çalışmada RİM kullanılarak finansal oranlara dayalı bir performans değerlendirmesi yapılmıştır. Araştırmada 17 geleneksel finansal oran dikkate alınmıştır.

Rosini ve Gunawan (2018), yaptıkları çalışmada havayolu sektörünün finansal performansını ölçmek için rasyo analizinden yararlanmışlardır. Çalışmada aynı zamanda TOPSIS ve Veri Zarflama Analizi yöntemlerinden de istifa edilmiştir. Araştırmada, değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla korelasyon analizi de gerçekleştirilmiştir.

Gümüş ve Bolel (2017), BIST'de faaliyet gösteren Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin 2010-2015 yıllarına ait mali tablo değerlerini inceleyerek oran analizi (rasyo tekniği) formülleriyle firmaların finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Araştırma bulgularına göre her iki şirket hakkında ayrı ayrı yorumlar sunulmuştur. Aynı zamanda, her iki firmanın da finansal olarak güçlü ve yatırım yapılabilir oldukları vurgulanmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, Türk Hava Yolları A.Ş. ve Pegasus Hava Yolları A.Ş.'de alacakların tahsil süreleri oldukça iyidir. Buna karşın, her iki işletmenin de mali yapılarında bir takım problemler mevcuttur, fakat diğer oranları oldukça pozitifdir. Aynı zamanda, çalışmada Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin 2013 yılından beri iyi bir grafik çizdiği ve Türk Hava Yolları A.Ş.'ye kıyasla daha tercih edilebilir olduğu söylenmiştir. Her iki şirkete de yatırım yapılması tavsiye edilmekle birlikte, Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha çok yatırım yapılması önerilmiştir.

Sakız (2017), çalışmasında son yıllarda ulusal ve uluslararası havayolları piyasasının yoğun bir rekabete sahne olduğu belirtmiştir. Dolayısıyla, böyle bir atmosferde işletmelerin finansal performanslarını ve risklerini ölçüp değerlendirmenin çok daha önemli olduğu vurgulanmıştır. Çalışmada, finansal risk değerlendirme modeli olarak Altman Z Modeli ele alınmış ve Türk Hava Yolları A. Ş. üzerinde bir uygulama gerçekleştirilmiştir.

Akyüz, Ersen ve Akyüz (2017), yaptıkları çalışmada Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören ve kağıt ile kağıt ürünleri sanayi sektörüne ait 7 firmanın finansal performansını ölçmüşlerdir. Finansal performans ölçümü için Gri İlişkisel Analiz (GİA) Yöntemi'nden yararlanmışlardır. Aynı zamanda, çalışmada tespit edilen 17 finansal orandan istifade edilmiştir. Bahse konu olan 17 finansal oran, firmaların 2011-2016 yıllarını kapsayacak şekilde hesaplanmıştır.

Tunahan, Esen ve Takıl (2016), sivil havacılığın globalleşen dünyada hızlı bir değişim ve gelişim sürecine girdiğini belirtmişlerdir. Aynı zamanda, artan rekabetin firmaları ittifaklar yapmaya zorladığının altı çizilmiştir. 1990'lı yıllardan sonra sektöre dahil olan düşük maliyetli havayolları işletmelerinin ise rekabeti daha da çetin hale getirdiği vurgulanmıştır. Araştırmada Dünya'nın en büyük üç küresel havayolu ittifakı olarak kabul edilen Star Alliance, One World ve Sky Team'le düşük maliyet stratejisi ile ucuz bilet satan havayolu firmalarının mali oranları üzerinden ölçülen finansal risk seviyelerinin, bulanık mantık metodu aracılığıyla karşılaştırmalı analizi amaçlanmıştır. İki farklı model ile ayrı iki analiz gerçekleştirilmiştir.

Dizkırıcı, Topal ve Yaghi (2016), gerçekleştirdikleri çalışmada 17 lider havayolu firması için 2011-2013 periyoduna ait karlılık ile geleneksel finansal ve havayoluna özel oranlar arasındaki ilişkileri ortaya koymuşlardır. Dolayısıyla, firmalarının geleneksel rasyolarının karlılık oranlarına etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Araştırmada açıklayıcı istatistik tablosu, korelasyon ve regresyon analizleri de yer almıştır. Çalışma neticesinde ilgili yorumlar sunulmuştur.

Dao (2016), finansal oranlar (rasyolar) yardımıyla Finnair ve Scandinavian Airlines isimli iki havayolu şirketinin performans değerlendirmesini gerçekleştirmiştir. Oran analizleri (rasyo analizleri) ile belirtilen iki havayolu firmasının finansal performansı karşılaştırılmıştır. Firmaların mali tabloları mercek altına alınmış, aynı zamanda oran analizleri (rasyo analizleri) matematiksel hesaplamalarla da desteklenmiştir. Araştırma neticesinde ilgili yorumlar da sunulmuştur.

Teker, Teker ve Güner (2016), ampirik bir çalışma gerçekleştirerek Dünya'daki en iyi 20 havayolu şirketinin finansal performansını ölçmüştür. Bu amaçla, harmonik bir indeksten ve oran analizinden (rasyo analizinden) yararlanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda en iyi ve en kötü performans gösteren havayolu şirketleri sırayla sunulmuştur.

Hassan (2015), havayolu endüstrisinde mali tablolar analizi yöntemlerini kullanarak Türk Hava Yolları A. Ş. (THY) ve Royal Dutch Hava Yolları'nı (KLM) mercek altına almıştır. Belirtilen iki firmanın finansal performansları karşılaştırılarak değerlendirilmiştir.

Araştırma sonuçlarına göre, bilanço analizi kapsamında THY olumlu göstergelere sahiptir. Firmanın duran varlıkları ve özsermayesinin yükseliş trendinde olduğu tespit edilmiştir. Ancak, KLM'in bilançosunun daha kötü durumda olduğu belirtilmiştir. THY'nin gelir tablolarının incelenmesi sonucunda da gelirlerinin arttığı belirtilmiştir. Aynı zamanda, gerçekleştirilen oran analizi (rasyo analizi) sonucunda THY'nin rakiplerine ve sektöre göre iyi bir durumda olduğu tespit edilmiştir. Buna karşın firmanın verimliliği, satışların firma sermayesine, toplam varlıklara ve duran varlıklara oranı ile ilgili problemler mevcuttur. KLM'nün ise düşük bir verimliliğe sahip olduğu belirlenmiştir. Aynı zamanda, hem THY hem de KLM'in uzun vadeli borçlarının yüksek olduğuna, bu durumun da faiz yüküne neden olduğuna dikkat çekilmiştir.

Mushure (2014), Malezya Hava Yolları (Malaysia Airlines) üzerinde bir finansal analiz gerçekleştirmiştir. İlgili araştırma, 2007-2011 yılları arasını kapsamaktadır. Firmanın mali tablolarından ve yıllık raporlarından yararlanılarak oran analizi (rasyo analizi) gerçekleştirilmiştir. Aynı zamanda, gerçekleştirilen finansal analiz neticesinde Malezya Hava Yolları (Malaysia Airlines) hakkında çeşitli yorumlarda bulunulmuştur.

Myre (2015), çalışmasında 6 Avrupa havayolu işletmesinin finansal performansını ölçmüştür. Araştırmaya dahil edilen işletmeler arasında Türk Hava Yolları A. Ş. de yer almıştır. Araştırmada günümüzde havayolları taşımacılığı sektörünün yoğun bir rekabete tanıklık ettiği anlatılmış, bu koşullar altında ise bir takım işletmelerin diğerlerine göre daha başarılı olduğunun altı çizilmiştir. Araştırmanın amacı, havayolu firmalarının pozitif ve negatif performanslarına etki eden faktörleri ortaya koymaktır. Çalışma 2004-2013 yılları arasını kapsamıştır. Araştırmada oran analizinden (rasyo analizinden) yararlanılmıştır.

Stepanyan (2014), Amerikan havayolu endüstrisi üzerinde oran analizi (rasyo analizi) yöntemini kullanarak bir araştırma gerçekleştirmiştir. Çalışmada likidite ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Amerikan havayolu şirketlerinin finansal performansı 2007-2012 yılları için ölçülerek değerlendirilmiştir.

Akcanlı, Soba ve Kestane (2013), araştırmalarında havayolu taşımacılığının Türkiye'deki önemine ve yerine değinerek İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote olan büyük ölçekli 2 havayolu firmasının finansal tablolarını mercek altına almışlardır. Havayolu işletmelerinin finansal performansları trend analizi (eğilim yüzdeleri analizi) yöntemiyle ölçülmüştür. Araştırma, 2007-2011 periyodunu kapsamıştır. Çalışmada, yapılan finansal analiz neticesinde firmaların gelecekte almaları gereken önlemler de belirtilmiştir.

Pires ve Fernandes (2012), 25 ülkeden 42 havayolu firmasının finansal etkinliğini 2001 yılı için araştırmışlardır. Çalışmalarında aynı zamanda belirtilen 42 havayolu firmasının

bir sonraki yıla ait kar tutarlarına da yer verilmiştir. Havayolu şirketlerinin 2001-2002 arası sermaye yapılarındaki değişimi ölçmek amacıyla Malmquist Endeksi kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, özellikle borçluluk oranlarını düşürmeye odaklanan havayolu şirketleri karlılıklarını arttırmayı başarmıştır.

Ekinci (2011) çalışmasında sivil havacılık sektörünün yapısını, havayolu firmalarının genel özelliklerini ve Türk sivil havacılık sektörünün en büyük havayolu firması konumunda olan Türk Hava Yolları A.Ş.'nin endüstri içerisindeki yerini analiz etmiştir. Türk Hava Yolları A.Ş. üzerinde oran analizi (rasyo analizi) uygulanarak bir araştırma gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın amacı, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin finansal açıdan güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koymaktır. Dolayısıyla, işletmenin finansal tabloları analize konu edilmiştir ve mali tablolardaki kalemlerin oransal değişimi sunulmuştur. Aynı zamanda Türk Hava Yolları A.Ş.'nin likidite yapısına, borç yapısına, karlılık durumuna ve faaliyet oranlarına ilişkin oran analizi (rasyo analizi) vasıtasıyla ulaşılan veriler, detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

Büyüksalvarcı (2011), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören imalat sanayi firmaları üzerinde bir araştırma gerçekleştirmiştir. Araştırma kapsamında Türkiye'de tecrübe edilen 2001 ve 2008 ekonomik krizleri dönemlerinde kullanılan finansal oranlarla hisse senedi getirileri arasında bir ilişki olup olmadığı test edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada, 5 grup altında toplanan 17 geleneksel finansal orandan analizler için yararlanılmıştır. Belirtilen oranlar arasından 2001 ekonomik kriz döneminde 6 tanesi ve 2008 ekonomik kriz döneminde de 4 tanesi ile hisse senedi getirileri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Bülbül ve Köse (2011), yaptıkları çalışmada Türk gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal performanslarını finansal oranlar ve Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemi ile ölçmeye ve değerlendirmeye çalışmışlardır. Araştırmada, yoğun rekabet yaşanan gıda sektöründe finansal performansın ölçümünün ve değerlendirilmesinin önemine değinilmiştir. Bu amaçla, finansal performansın ölçümü ve değerlendirilmesi için 17 geleneksel finansal orandan yararlanılmıştır. Aynı zamanda, Çok Amaçlı Karar Vermeye Yöntemi kapsamında TOPSIS ve ELECTRE yöntemlerinden istifade edilmiştir.

Koçyiğit (2009), çalışmasında havayolu firmalarının performansını Tobin q oranı yöntemiyle ölçmüştür. Bunun yanında, Star Alliance ittifakına üye olan 14 firmanın 2005-2007 periyoduna ait performansı da Tobin q oranı ve diğer finansal oranlar kullanılarak ölçülmüştür. Analize dahil edilen işletmelerin çoğunluğunun Tobin q oranı düşük bir seviyede

çıkmiştir. Ayrıca, ittifaka dahil olan Asya-Pasifik bölgesi firmalarının performansının diğer bölge firmalarına göre daha iyi bir seviyede olduğu tespit edilmiştir.

Kim ve Ayoun (2005) araştırmalarında, turizm endüstrisi ile konaklama, restoran, hava yolları ve eğlence sektörleri arasında karşılaştırmalı bir rasyo analizi gerçekleştirmiştir. Çalışma, 1997-2001 dönemini kapsamıştır. Çalışmanın bulgularına göre, analize dahil edilen 13 rasyodan 8'i istatistiki olarak sektörler arasında farklılık göstermiştir.

Capobianco ve Fernandes (2004), yaptıkları çalışmada dünya hava yolları endüstrisinde sermaye yapısını incelemiştir. Bu amaçla, veri zarflama yöntemi ve rasyo analizinden yararlanılmıştır. Araştırma kapsamında, düşük bir duran varlık seviyesiyle getiri sağlamak için sermayesini etkin bir şekilde kullanan en büyük hava yolları firmaları tespit edilmiştir. Bu büyük hava yolu firmalarında özsermayenin en az %40 seviyesinde olduğu görülmüştür. Aynı zamanda, başarılı hava yolu firmalarının borçlarını düşürmek ve getiri oranlarını arttırmak üzerinde yoğunlaştığı anlaşılmıştır. Bunun yanında, hava yolları firmalarının ülkelerinin kendilerine avantaj sağlamadığı, daha çok yönetimlerinin belirleyici rol oynadığı vurgulanmıştır.

3. ORAN ANALİZİ

Finansal analiz, bir firmanın mevcut durumunun incelenmesi ve değerlendirilmesini hedeflemektedir. Oran analizi ise mali tablolarda yer alan herhangi iki kalem arasındaki ilişkiye işaret etmektedir. Dolayısıyla, oran analizi mali tablolarda yer alan finansal kalemlerinin kullanılması ile firma hakkında detaylı bilgi edinilmesine yardım etmektedir (Berk, 1998). Finansal analizde kullanılan oranlar ise amaç ve fonksiyonları bazında beş ayrı kategoriye ayrılmaktadır. Bunları aşağıdaki şekilde listelemek mümkündür: (Saraç, 2012)

- Likidite (Akışkanlık) Oranları
- Finansman Yapısı Oranları
- Faaliyet Oranları
- Karlılık Oranları
- Büyüme ve Sermaye Piyasası Performans Oranları

Likidite oranları; firmanın kısa vadeli borç ödeme performansını ölçmek, bir başka ifadeyle likidite riskini değerlendirmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Likidite oranları aslen firma üst yönetimleri ve kredi kuruluşları tarafından sıkça kullanılmaktadır. Çalışmanın Veri ve Yöntem ile Bulgular bölümlerinde de kullanılan ilgili likidite oranlarının kullanım amaçları ile ideal oranları, aşağıdaki tablo yardımıyla sunulmuştur (Akgüç, 1995):

Tablo 1. Likidite Oranları

Likidite Oranları	Hesaplanış Şekli	Standart Oran	Kullanış Amacı
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1,5-2	İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçer.
Asit-Test Oranı	(Dönen Varlıklar - Stoklar) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1	İşletmenin satışlarının durması durumunda kısa vadeli borçları ödeme gücünü gösterir.
Nakit Oran	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,20	İşletmenin elindeki mevcut hazır değerlerin kısa vadeli borçları ne ölçüde karşıladığını gösterir.

Kaynak: Akgüç, Ö. (1995). “Mali Tablolar Analizi”, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.

Finansal yapı oranları ise, firmanın kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme performansının ölçülmesinde yararlanılan oranları içerir. Bir başka ifadeyle, firmanın öz kaynağının yeterli olup olmadığının, kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynağın dengesi ile öz kaynak olarak yaratılan fonların ne gibi dönen varlık veya duran varlıklar için kullanıldığını gösteren oranlardır (Akdoğan ve Tenker, 2010). Aşağıdaki tablo, yalnızca çalışmanın Veri ve Yöntem ile Bulgular bölümlerinde kullanılan finansal yapı oranlarını göstermektedir.

Tablo 2. Finansal Yapı Oranları

Finansal Yapı Oranları	Hesaplanış Şekli	Standart Oran	Kullanış Amacı
Kaldıraç Oranı	Toplam Borç / Toplam Pasif	0,50	İşletme varlıkları içerisinde toplam yabancı kaynak payını gösterir.
Toplam Borçların Öz Sermayeye Oranı	Toplam Borç / Öz Sermaye	1	İşletmeye ait finansal riskin belirlenmesi amacını taşır.
Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Pasif	Yok	İşletmenin kısa vadeli borçlarının ağırlığını ölçer.
Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	Uzun Vadeli Borçlar / Toplam Pasif	0,20	İşletmenin uzun vadeli borçlarının ağırlığını ölçer.
Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Borçlar	1'den büyük	İşletmenin uzun vadeli kredibilitesini ölçer.

Kaynak: Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri”, Ankara: Gazi Kitabevi.

Faaliyet oranlarından bahsetmek gerekirse, bu grupta yer alan oranların firmanın sahip olduğu ve faaliyetlerini gerçekleştirmede kullandığı iktisadi kıymetlerin ne derecede etkin kullanıldığını tespit eden oranlar olduğunu belirtmekte yarar vardır. Faaliyet oranları ismiyle anılan belirtilen oranlar, satışlar ve çeşitli aktif kalemler arasında uygun bir denge ile ilişki olduğu varsayımı üzerine kurulur (Çabuk ve Lazol, 2011). Aşağıda yer alan tabloda, çalışmanın Veri ve Yöntem ile Bulgular bölümlerinde de kullanılan faaliyet oranları ele alınmıştır.

Tablo 3. Faaliyet Oranları

Faaliyet Oranları	Hesaplanış Şekli	Kullanılış Amacı
Stok Devir Hızı (Kez)	Satışların Maliyeti / Ortalama Stok	İşletmenin stoklarının yılda kaç kez paraya dönüştüğünü gösterir.
Stok Devir Süresi (Gün)	360 / Stok Devir Hızı	İşletme stoklarının yılda kaç defa devir-daim ettiğini ölçer.
Alacak Devir Hızı (Kez)	Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar	Alacakların yılda kaç kez tahsil edildiğini ölçer.
Alacak Devir Süresi (Gün)	360 / Alacak Devir Hızı	İşletme alacaklarının ne kadar sürede tahsil edildiğini gösterir.
Varlık Devir Hızı (Kez)	Net Satışlar / Ortalama Varlık	Varlıkların kullanım etkinliğini ölçer.
Maddi Duran Varlık Devir Hızı (Kez)	Net Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	Maddi duran varlıkların kullanım etkinliğini ölçer.

Kaynak: Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2011). "Mali Tablolar Analizi", Ekin Dağıtım, Bursa.

Karlılık oranları üzerinde durduğumuzda, firmanın sahip olduğu öz sermaye, yabancı kaynak ve varlıklarını ne derecede etkin kullandığını ve bir bütün olarak gerçekleştirmiş olduğu faaliyetlerde ne derece karlı çalışıp çalışmadığına işaret eden oranlar olduğunu belirtmemizde yarar vardır (Akgüç, 1994). Aşağıda yer alan tabloda, yalnızca çalışmanın Veri ve Yöntem ile Bulgular bölümlerinde kullanılan karlılık oranları belirtilmiştir.

Tablo 4. Karlılık Oranları

Karlılık Oranları	Hesaplanış Şekli	Kullanılış Amacı
Brüt Kar Marjı	Brüt Kar / Net Satışlar	Faaliyet etkinliğini ölçer.
Öz Sermaye Karlılığı	Net Kar / Öz Sermaye	İşletme ortaklarının koymuş olduğu sermaye karlılığını ölçer.
Aktif Karlılık Oranı	Net Kar / Toplam Aktif	Sahip olunan aktiflerin ne ölçüde karlı kullanıldığını ölçer.

Kaynak: Akgüç, Ö. (1994). "Finansal Yönetim", Avcıol Basım Yayın, İstanbul.

Çalışmada Türk Hava Yolları A. Ş. ile Pegasus Hava Yolları A. Ş.'nin 2013-2017 yıllarındaki bilanço ve gelir tablolarından elde edilen oranlar (17 oran), yapılan literatür taraması ve uzman görüşleri dikkate alınarak belirlenmiştir. İlgili literatürde bahse konu olan oranları (17 oranı) kullanmış olan çeşitli çalışmalar (Büyüksalvarcı, 2011; Bülbül ve Köse, 2011; Akyüz, Ersen ve Akyüz, 2017; Güleç ve Özkan, 2018; Tayyar, Yapa, Durmuş ve Akbulut, 2018) mevcuttur. Aynı zamanda bu oranlar sıklıkla kullanılmaları, kolay ulaşılabilir olmaları, karşılaştırma yapma imkanı sağlamaları, firmaların genel durumunu en iyi biçimde ve etkin yansıtmaları, çalışmanın amaç ile yöntemine uygun olmaları nedeniyle seçilmiştir.

4. VERİ VE YÖNTEM

Araştırmada, hisseleri Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören Türk Hava Yolları A.Ş. ile Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin 2013-2017 yılları arasındaki finansal performansı, oran analizi yöntemi aracılığıyla yorumlanmıştır. Havayolları firmalarının finansal

performansının analizi için bilanço ve gelir tablolarından istifade edilmiştir. Bahse konu olan şirketlere ait mali tablolar, Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) elde edilmiştir. KAP'tan elde edilen veriler, 17 finansal oranın hesaplanmasında kullanılmıştır. Bu oranlar (17 oran), gerçekleştirilen literatür taraması ve uzman görüşleri göz önüne alınarak tespit edilmiştir. İlgili literatürde vurgulanan oranlardan (17 orandan) yararlanılan çeşitli çalışmalar (Büyükşalvarcı, 2011; Bülbül ve Köse, 2011; Akyüz, Ersen ve Akyüz, 2017; Güleç ve Özkan, 2018; Tayyar, Yapa, Durmuş ve Akbulut, 2018) bulunmaktadır. Ek olarak, bu oranlar sıklıkla kullanılmaları, kolay ulaşılabilir olmaları, karşılaştırma yapma imkanı sağlamaları, firmaların genel durumunu en iyi biçimde ve etkin yansıtılmaları, çalışmanın amaç ile yöntemine uygun olmaları dolayısıyla tercih edilmiştir. Borsa performans oranları çalışmaya dahil edilmemiş, uygulama çalışması Microsoft (MS) Excel bilgisayar programı (yazılımı) yardımı ile gerçekleştirilmiştir.

Tablo 5. Çalışmada Kullanılan Finansal Rasyolar

No	Kategori	Oran
1	Likidite Oranı	Cari Oran
2	Likidite Oranı	Asit-Test Oranı
3	Likidite Oranı	Nakit Oran
4	Finansal Yapı Oranı	Kaldıraç Oranı
5	Finansal Yapı Oranı	Toplam Borçların Öz Sermayeye Oranı
6	Finansal Yapı Oranı	Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı
7	Finansal Yapı Oranı	Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı
8	Finansal Yapı Oranı	Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı
9	Faaliyet Oranı	Stok Devir Hızı (Kez)
10	Faaliyet Oranı	Stok Devir Süresi (Gün)
11	Faaliyet Oranı	Alacak Devir Hızı (Kez)
12	Faaliyet Oranı	Alacak Devir Süresi (Gün)
13	Faaliyet Oranı	Varlık Devir Hızı (Kez)
14	Faaliyet Oranı	Maddi Duran Varlık Devir Hızı (Kez)
15	Karlılık Oranı	Brüt Kar Marjı
16	Karlılık Oranı	Öz Sermaye Karlılığı
17	Karlılık Oranı	Aktif Karlılık Oranı

Kaynak: Tablo yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

5. BULGULAR

Uygulama çalışmasının bu kısmında Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören havayolları şirketlerinin finansal performansı, finansal analiz tekniklerinden oran analiz yöntemi ile incelenmiştir. Yapılan finansal analiz sonucunda, şirketlerin finansal durumu aşağıda özetlenmiştir. Analiz sonuçlarından önce incelemeye konu olan havayolları şirketlerinin finansal durumlarına ait bilgilere yer verilmiştir. Söz konusu bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Uygulamadaki verilerden sadeleştirme amacıyla (000.000) atılmıştır.

Tablo 6. Türk Hava Yolları A.Ş. Finansal Yapı Analizi

Bilanço Kalemleri		Türk Hava Yolları A.Ş.				
Varlıklar	2013	2014	2015	2016	2017	
Dönen Varlıklar	4.536	6.565	9.148	12.673	13.699	
Duran Varlıklar	20.864	25.311	38.490	52.401	54.948	
Toplam Varlıklar	25.399	31.876	47.638	65.074	68.647	
Kaynaklar						
Kısa Vadeli Borçlar	6.653	8.505	11.248	15.832	16.209	
Uzun Vadeli Borçlar	11.784	14.216	22.300	31.343	32.267	
Öz Kaynaklar	6.962	9.154	14.090	17.899	20.171	
Toplam Kaynaklar	25.399	31.876	47.638	65.074	68.647	

Kaynak: Tablo yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Türk Hava Yolları A.Ş.'nin 2013-2017 yılları arasındaki finansal durumu incelendiğinde, genel olarak varlık yapısının duran varlık ağırlıklı olduğu görülmektedir. Duran varlık yapısı yıllara göre dalgalanma göstermesine karşın, duran varlıklarda yıllar itibari ile artış gözlenmektedir. Duran varlıklardaki artışların genel nedeni yolcuların uçuş talebini karşılamak için uçak alımından kaynaklanmaktadır. Havayolları sektörlerinde varlık yapısının sektörün yapısı gereği duran varlık ağırlıklı olması arzulan bir durumdur.

Şirketin kaynak yapısı incelendiğinde, ağırlıklı olarak uzun vadeli yabancı kaynaklar (uzun vadeli borçlar) ile finanse edildiği gözlemlenmektedir. Duran varlıkların finansmanın uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar ile finanse edilmesi ise pozitif bir durum olarak değerlendirilmektedir. Şirket, finansal analizin yapıldığı dönemlerde kar elde etmiş, bu karlılık da öz kaynaklarda artış sağlamıştır. Şirketin finansal analizinin gerçekleştirildiği 2013-2017 yılları arasındaki net çalışma sermayesi (Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar) negatif görünümündedir. Bir diğer ifade ile şirket negatif çalışma sermayesine sahiptir.

Şirketin borç ödeme gücünü gösteren likidite oranları, yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. Yapılan analiz sonuçları incelendiğinde şirketin likidite oranlarının nakit oranının dışında kabul gören standartların altında olduğu, kısa vadeli borçları ödemede güçlük çekeceği görülmektedir. Şirketin cari oranı incelendiğinde, negatif çalışma sermayesine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca likidite oranları yılları itibari ile dalgalı bir seyir izlese de, yine de kabul gören standartların altında olup, son yıllarda toparlama sürecine girmiştir.

Tablo 7. Türk Hava Yolları A.Ş Rasyo Analiz Sonuçları

LİKİDİTE ORANLARI					
YILLAR	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	1,00	0,77	0,81	0,80	0,85
Asit-Test Oranı	0,95	0,72	0,76	0,75	0,80
Nakit Oran	0,31	0,20	0,23	0,40	0,49
FAALİYET ORANLARI					
Stok Devir Hızı (Kez)	44,71	43,81	36,56	34,14	43,88
Stok Devir Süresi (Gün)	8,05	8,22	9,85	10,54	8,20
Alacak Devir Hızı (Kez)	16,35	22,85	27,36	22,09	17,81
Alacak Devir Süresi (Gün)	22,32	15,97	13,16	16,30	20,21
Varlık Devir Hızı (Kez)	4,14	3,68	0,60	0,45	0,58
Maddi Duran Varlık Devir Hızı (Kez)	1,09	1,13	0,87	0,62	0,81
MALİ YAPI ORANLARI					
Kaldıraç Oranı	0,87	0,89	0,70	0,72	0,71
Toplam Borçların Öz Sermayeye Oranı	2,65	2,48	2,38	2,64	2,40
Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,26	0,27	0,24	0,24	0,24
Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,46	0,45	0,47	0,48	0,47
Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	1,46	1,50	1,49	1,51	1,52
KARLILIK ORANLARI					
Öz Sermaye Karlılığı	0,09	0,19	0,21	0,00	0,03
Aktif Karlılık Oranı	0,03	0,05	0,06	0,00	0,01
Brüt Kar Marjı	0,18	0,17	0,20	0,12	0,20

Kaynak: Tablo yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Şirketin sahip olduğu varlıkları ne kadar etkin kullanıp kullanmadığını gösteren faaliyet oranlarına baktığımızda, genel olarak faaliyetlerini etkin bir şekilde yürüttüğünü söyleyebiliriz. İşletmenin sahip olduğu stokların geri dönüşümü (stok devir hızı) ve alacak devir hızı da yüksektir. Varlıkların kullanım etkinliği ölçen varlık devir hızı incelendiğinde, genel olarak başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

Şirketin mali yapı oranları incelendiğinde, analizin yapıldığı dönemlerde şirketin ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile finanse olduğu görülmektedir. Şirketin analizinin yapıldığı dönemlerde kaldıraç oranı 0,50'den fazla olup, standart olarak kabul edilen oranın üstündedir. Şirket dış kaynak finansmanında ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmayı tercih etmiştir. Aynı zamanda firma, duran varlıkların finansmanında ağırlıklı olarak öz kaynakları ve de uzun vadeli yabancı kaynakları (uzun vadeli borçlanmayı) uygun görmüştür.

Karlılık oranları incelendiğinde, analizin yapıldığı dönemler itibari ile genel olarak şirketin karlı olduğunu söylemek mümkündür. Şirketin mali tabloları incelendiğinde şirketin ana faaliyet konusunda karlı olduğu, karlılık oranının yıllar itibari ile dalgalanma gösterse de, genel anlamda işletmenin başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 8. Pegasus Yolları A.Ş Finansal Yapı Analizi

Bilanço Kalemleri	Pegasus Hava Yolları A.Ş				
	2013	2014	2015	2016	2017
Varlıklar					
Dönen Varlıklar	1.191	1.508	1.834	1.459	3.097
Duran Varlıklar	2.306	2.026	2.264	4.158	4.991
Toplam Varlıklar	3.497	3.534	4.098	5.618	8.088
Kaynaklar					
Kısa Vadeli Borçlar	677	863	992	1.039	1.864
Uzun Vadeli Borçlar	1.674	1.510	1.654	3.009	3.740
Öz kaynaklar	1.146	1.161	1.452	1.570	2.484
Toplam Kaynaklar	3.497	3.534	4.098	5.618	8.088

Kaynak: Tablo yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Pegasus Hava Yolları A. Ş.'nin finansal analizinin yapıldığı dönemler incelendiğinde, genel olarak varlık yapısının duran varlık ağırlıklı olduğu görülmektedir. Duran varlık yatırımları yıllar itibariyle istikrarlı bir yapı izlemiş, son iki yılda bu yatırımlara ağırlık verilmiştir. Duran varlıklardaki artışların genel nedeni yolcuların uçuş talebini karşılamak için uçak alımından kaynaklanmaktadır. Havayolları sektöründe, varlık yapısının sektörün yapısı gereği duran varlık ağırlıklı olması arzulanan bir durumdur.

Tablo 9. Pegasus Yolları A.Ş Rasyo Analiz Sonuçları

LİKİDİTE ORANLARI	2013	2014	2015	2016	2017
YILLAR					
Cari Oran	1,75	1,75	1,85	1,40	1,66
Asit-Test Oranı	1,75	1,74	1,84	1,38	1,65
Nakit Oran	1,29	0,99	0,96	0,67	
FAALİYET ORANLARI					
Stok Devir Hızı (Kez)	488	374	235	146	152,43
Stok Devir Süresi (Gün)	0,74	0,96	1,53	2,46	2,36
Alacak Devir Hızı (Kez)	45,85	13,21	11,86	17,49	28,60
Alacak Devir Süresi (Gün)	29,15	27,63	30,34	20,59	12,59
Varlık Devir Hızı (Kez)	1,95	2,04	0,85	0,66	0,66
Maddi Duran Varlık Devir Hızı (Kez)	1,13	1,60	1,65	0,96	1,15
MALİ YAPI ORANLARI					
Kaldıraç Oranı	0,67	0,67	0,65	0,72	0,69
Toplam Borçların Öz Sermayeye Oranı	2,05	2,04	1,82	2,58	2,26
Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,19	0,24	0,24	0,18	0,23
Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,48	0,43	0,40	0,54	0,46
Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	1,27	1,28	1,28	1,28	1,25
KARLILIK ORANLARI					
Öz Sermaye Karlılığı	0,07	0,12	0,08	-0,08	0,20
Aktif Karlılık Oranı	0,02	0,04	0,03	-0,02	0,06
Brüt Kar Marjı	0,19	0,15	0,12	0,05	0,14

Kaynak: Tablo yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Şirketin kaynak yapısı incelendiğinde, ağırlıklı olarak uzun vadeli yabancı kaynaklar (uzun vadeli borçlar) ve öz kaynaklar ile finanse edildiği gözlemlenmektedir. Duran

varlıkların finansmanın uzun vadeli yabancı kaynaklar (uzun vadeli borçlar) ve öz kaynaklar ile gerçekleşmesi, pozitif bir durum olarak değerlendirilmektedir. Şirket finansal analizinin yapıldığı dönemlerde kar elde etmiş, bu karlılık da öz kaynaklarda artış sağlamıştır. Şirketin analizinin yapılmış olduğu 2013-2017 yılları arasındaki net çalışma sermayesi (Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar) pozitif bir seyir izlemekte, borçların ödenmesinde bir sıkıntı çekilmemektedir. Şirket borç ödeme konusunda oldukça başarılı olup, varlık kaynak dengesi bakımından da Türk Hava Yolları A. Ş.' ye göre daha başarılıdır.

Şirketin borç ödeme gücünü gösteren likidite oranları, yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. Yapılan analiz sonuçları incelendiğinde, şirketin likidite oranlarının 2016 yılı dışında kabul edilen standartların üzerinde olduğu, borçları ödeme konusunda herhangi bir sıkıntı çekmeyeceği görülmektedir. Likidite oranlarının her biri 2016 yılı hariç standartların üzerinde olup, net çalışma sermayesi pozitif görünümündedir. Şirket ayrıca borçların ödenmesi konusunda Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha başarılı bir durumdadır.

Şirketin sahip olduğu varlıkları ne kadar etkin kullanıp kullanmadığını gösteren faaliyet oranlarına baktığımızda, genel olarak faaliyetlerini etkin bir şekilde yürüttüğünü söyleyebiliriz. İşletmenin sahip olduğu stokların geri dönüşümü (stok devir hızı) ve alacakların da devir hızı yüksektir. Varlıkların kullanım etkinliği ölçen varlık devir hızı incelendiğinde ise, genel olarak işletmenin başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

Şirketin mali yapı oranları incelendiğinde, analizin yapıldığı dönemlerde şirketin ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile finanse edildiği görülmektedir. Şirketin analizinin yapıldığı dönemlerde kaldıraç oranı 0,50'den fazla olup, standart olarak kabul edilen oranın üstündedir. Şirketin dış kaynak finansmanında ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmayı tercih etmiş olması, duran varlıkların finansmanında ağırlıklı olarak öz kaynakları ve de uzun vadeli yabancı kaynakları (uzun vadeli borçları) tercih etmesinden kaynaklanmıştır.

Karlılık oranları incelendiğinde, analizin yapıldığı dönemler itibari ile genel olarak şirketin 2016 yılı dışında karlı olduğunu söylemek mümkündür. Şirketin mali tabloları incelendiğinde, şirketin ana faaliyet konusunda karlı olduğu, karlılık oranının yıllar itibari ile 2016 yılı dışında istikrarlı olup, genel anlamda işletmenin başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören havayolu şirketleri olan Türk Hava Yolları A.Ş. ile Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin 2013-2017 yılları arasındaki finansal performansı rasyo analizi yöntemi ile incelenmiştir. Şirketlerin uygulama verileri bilanço ve gelir tablolarından elde edilmiş, bu veriler oran analizine tabi tutulmuştur.

Yıllar itibari ile karşılaştırma yapılırsa, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin likidite oranlarının Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha düşük olduğunu, net çalışma sermayesi ve borç ödeme gücü bakımından Pegasus Hava Yolları A.Ş.'nin daha başarılı olduğunu söylemek mümkündür. Borçların ödenmesi ve likiditenin yükseltilmesi için Türk Hava Yolları A.Ş.'nin çeşitli önlemler alması gerekmektedir. Bu noktada önerilebilecek çeşitli önlemler firmanın gerekli durumlarda elinde yeterince nakit bulundurması, borçlanma vadelerini olabilecek en düşük faiz oranlarıyla (finansman giderleriyle) uzatırken alacaklarını daha kısa sürede tahsil etmesi, daha düşük risk düzeyi ile çalışması, dönen varlıklarını daha verimli kullanması ve özsermayesini güçlendirmesi şeklinde listelenebilir.

İşletmelerin sahip oldukları varlıkları ne kadar verimli kullanıp kullanmadığını gösteren faaliyet oranlarına baktığımızda, genel olarak her iki şirketin faaliyetlerini etkin şekilde yürüttüğünü söyleyebiliriz. İşletmelerin sahip oldukları stokların geri dönüşümü (stok devir hızı) ve alacakların da devir hızı yüksektir. Varlıkların kullanım etkinliğini ölçen varlık devir hızı incelendiğinde, her iki şirketin de genel olarak başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

Mali yapı oranlarına göre, Türk Hava Yolları A.Ş.'nin borçluluk oranının Pegasus Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha yüksek olduğu, ağırlıklı olarak borç ile finanse edildiği görülmektedir. Her iki şirketin de borçluluk oranı % 50 olan standardın üzerinde olup, Pegasus Hava Yolları A.Ş., Türk Hava Yolları A.Ş.'ye göre daha iyi konumdadır. Her iki şirket de duran varlık finansmanında ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanma ve öz kaynaklar yöntemini tercih etmiş olup, doğru bir finansman kararında bulunmuştur.

Son olarak karlılık oranları incelendiğinde, her iki şirketin de dönemler itibari ile karlılıkları dalgalanma göstermektedir. Her iki şirketin de karlılık oranları birbirlerine yakın durumda olup, analizin yapıldığı dönemler itibari ile Pegasus Hava Yolları A. Ş. sadece 2016 yılında zarar etmiştir. İncelemeye konu olan şirketlerin ana faaliyetleri konusunda karlı oldukları görülmektedir.

Elde edilen sonuçlara göre, Türk Hava Yolları A. Ş.'nin cari oranlarında sorun olduğu, borç ödeme güçlüğü çekileceği görülmektedir. Çalışmaya konu olan her iki şirketin de borçluluk oranlarının yüksek olduğu görülmektedir. İki şirket arasında kıyaslama yapacak olursak, Pegasus Hava Yolları A. Ş.'nin, Türk Hava Yolları A. Ş.'ye göre finansal performansı yüksek olup, yatırım açısından daha cazip konumdadır. Çalışma, ilgili literatür değerlendirildiğinde Perçin ve Aldalou (2018) ile Gümüş ve Bolel'in (2017) araştırmalarıyla benzer sonuçlara ulaşmıştır.

KAYNAKÇA

- Akal, Z. (2002), "İşletmelerde Performans Ölçme ve Denetimi", MPM Yayınları, No: 473, Ankara.
- Akcanlı, F., Soba, M., Kestane, A. (2013). "İmkb'ye Kote Edilmiş Havayolu Taşımacılığı Sektöründe Trend Analizine İlişkin Bir Uygulama", *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 3, ss.191-207.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2005). "Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri", Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). "Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri", Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1994). "Finansal Yönetim", Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (1995). "Mali Tablolar Analizi", Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Akyüz, K.C., Ersen, N., Akyüz, İ. (2017). "Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi Sektörü Firmalarının Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Değerlendirilmesi", *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi (ASOS Journal)*, Yıl: 5, Sayı: 51, Ağustos 2017, ss.139-151.
- Arslan, M. L., Şeker, Ş. E., Kızıl, C. (2014). "Innovation Driven Emerging Technology from two Contrary Perspectives: A Case Study of Internet", *Emerging Markets Journal (EMAJ)*, University of Pittsburgh Press (USA), Vol 3. No: 3, ISSN: 2158-8708 (online), DOI: 10.5195/emaj.2014.54. ss. 87-97, <http://emaj.pitt.edu/ojs/index.php/emaj/article/download/54/202> (26 Mart 2014).
- Berk, N. (1998). "Finansal Yönetim", Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Bülbül, S., Köse, A. (2011). "Türk Gıda Şirketlerinin Finansal Performansının Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleriyle Değerlendirilmesi", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı, ss.71-97.
- Büyükkşalvarcı, A. (2011). "Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri için İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 25, Sayı: 1, ss.225-240.
- Capobianco, H. M. P., Fernandes, E. (2004). "Capital Structure in the World Airline Industry", *Transportation Research Part A*, Cilt: 38, ss.421-434.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2011). "Mali Tablolar Analizi", Ekin Dağıtım, Bursa.
- 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*, Cilt: 6, Sayı: 2, ss.1-14.
- Dao, P. (2016), "Performance Evaluation Based on Financial Ratios Case: Finnair and Scandinavian Airlines", Arcada International Business Degree Thesis.
- Dizkırıncı, A. S., Topal, B., Yaghi, H. (2016). "Analyzing The Relationship Between Profitability and Traditional Ratios: Major Airline Companies Sample", *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, Cilt: 2, Sayı: 2, ss.96-114.
- Ekinci, Y. (2011). "Türk Sivil Havacılık Sektörü ve THY A.O.'nun Sektördeki Yeri: THY Üzerine Oran Analizi Uygulaması", Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Tezsiz Yüksek Lisans Bitirme Projesi.
- Exastax. (2018). "Havayolu Sektörü Büyük Veriden Nasıl Yararlanıyor?", Exastax Websitesi, <https://www.exastax.com.tr/buyuk-veri/havayolu-sektoru-buyuk-veriden-nasil-yararlaniyor/> (Erişim Tarihi: 20.08.2018).
- Göçer, K. (2015). "Mali Tablolar Analizi: Pendik Belediyesi Örneği", *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, Cilt: 10, Sayı: 1.
- Güleç, Ö. F., Özkan, A. (2018). "Gri İlişkisel Analiz Yöntemi ile Finansal Performansın Değerlendirilmesi: BİST Çimento Şirketleri Üzerine Bir Araştırma", *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Cilt: 54, ss.77-96.
- Gümüş, U. T., Bolel, N. (2017). "Rasyo Analizleri ile Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketleri'nde Bir Uygulama", *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 4, Sayı: 2, ss.87-96.
- Hassan, M. M. (2015). "Financial Statement Analysis in the Airline Industry: A Comparative Study on Turkish Airlines and Royal Dutch Airlines (KLM)", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Karaso, H. (2000). "Veri Zarflama Analizi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, FBE, İstanbul.
- Kendirli, S., Kaya, A. (2018). "Havayolu Şirketlerinde Finansal Bir Araç Olarak Hedging Yönteminin Kullanılması", *MANAS Journal of Social Studies (MJSR)*, 07 (04), ss.113-126.
- Kızıl C. (2017). "Geleceğe Geç Kalma, Kokpite Geç", *Marketing Türkiye Dergisi*, 4 Ağustos 2017 Cuma (Ağustos 2017), <http://www.marketingturkiye.com.tr/haberler/gelecege-gec-kalma-kokpite-gec/>
- Kızıl, C., Kahve, F., Aydınılmaz, O. (2013). "Muhasebe ve Finans Perspektifinden Renault-Nissan Birleşmesi ile Daimler Stratejik Ortaklığı", *Derin Yayınları*. ISBN: 978-605-5500-77-1.
- Kim, W. G., Ayoun. B. (2005). "Ratio Analysis fort he Hospitality Industry: A Cross Sector Comparison of Financial Trends in the Lodging, Restaurant, Airline and Amusement Sectors", *Journal of Hospitality Financial Management*, Cilt: 13, Sayı: 1, Makale 26, ss.1-33.

- Koçyiğit, M. (2009). "Havayolu İşletmelerinin Performansının Tobin Q Oranı ile Ölçülmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi (MUFAD)*, Sayı: 44, Ekim 2009, ss.179-189.
- Mashure, G. O'Neil. (2014). "Financial Analysis Report: Malaysia Airlines 2007-2011", *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR)*, Cilt: 14, Sayı: 2, ss.148-153.
- Myre, M. A. (2015). "An Analysis of Airline's Financial Performance and Its Influencing Factors", Aarhus University School of Business and Social Sciences, Department of Business Administration, Bachelor's Thesis.
- Örs, T., Takıl, D., Altın, M. (2015). "Borsa İstanbul Teknoloji Endeksinde Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi", *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, Cilt: 1, Sayı: 1, ss.62-81, http://jafas.org/articles/2015-1-1/4_Borsa_Istanbul_Teknoloji_Endeksi_FULL_TEXT.pdf
- Özbek, T. (2018). "2018'de Nasıl Uçacağız?", *Hürriyet Gazetesi*, <http://www.hurriyet.com.tr/seyahat/2018de-nasil-ucacagiz-40693770> (Erişim Tarihi: 20.08.2018).
- Pegasus Hava Yolları. (2018). "Dünden Bugüne Pegasus", Pegasus Hava Yolları Websitesi, <http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/tr/hakkimizda/dunden-bugune-pegasus> (Erişim Tarihi: 10.08.2018).
- Perçin, S., Aldalou, E. (2018). "Financial Performance Evaluation of Turkish Airline Companies Using Integrated Fuzzy AHP Fuzzy TOPSIS Model", *UIİİD-IJEAS*, ss.583-598.
- Pires, H. M. ve Fernandes, E. (2012). "Malmquist Financial Efficiency Analysis for Airlines", *Transportation Research, Part E*, 48, ss.1049-1055.
- Rosini, I., Gunawan, J. (2018). "Financial Ratio and Performance Airline Industry with DEA and TOPSIS Model", *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, Cilt: 119, Sayı: 10, ss.367-374.
- Saraç, M. (2012). "Finansal Yönetim", Sakarya Yayıncılık, Sakarya.
- Sakız, B. (2017). "Finansal Oranlar Kullanılarak Risk Yönetimi ve Havayolu Sektörü – Bir Uygulama", *International Conference on Eurasian Economies*, ss.282-290.
- Sarıkaş, C. (2007). "Rasyo Analizi Uygulamasının Gelişimi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi (MUFAD)*, Sayı: 33, Ocak 2007, ss.44-45, <http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/405/5.pdf>.
- Sarsın Kaya, D. (2016). "Havayolu Yolcu Taşımacılığı Sektörü", *Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü*, Aralık 2016, ss. 1-25, https://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/sr201608_havayoluyolcutasimaciligi.pdf (Erişim Tarihi: 22.08.2018).
- Stepanyan, A. (2014). "Traditional Ratio Analysis in the Airline Business: A Case Study of Leading U.S. Carriers", *International Journal of Advances in Management and Economics*, Cilt: 3, Sayı: 2, ss.175-189.
- Tayyar, N., Yapa, K., Durmuş, M., Akbulut, İ. (2018). "Referans İdeal Metodu ile Finansal Performans Analizi: BİST Sigorta Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama", *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi (İTOBİAD)*, Cilt: 7, Sayı: 4, ss.2490-2509.
- Teker, S., Teker, D., Güner, A. (2016). "12th International Strategic Management Conference (ISMC), Procedia - Behavioral and Social Sciences, 235, ss.603-610.
- Tunahan, H., Esen, S., Takıl, D. (2016). "Havayolu Şirketlerinin Finansal Risk Düzeylerinin Bulanık Mantık Yöntemi ile Karşılaştırmalı Analizi", *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, Cilt: 2, Sayı: 2, ss.239-264.
- Türk Hava Yolları. (2018). "Yatırımcı İlişkileri – Hakkımızda – Tarihçe", Türk Hava Yolları Resmi Websitesi, <http://investor.turkishairlines.com/tr/thy-anonim-ortakligi/tarihce> (Erişim Tarihi: 05.08.2018).

EXTENDED ABSTRACT

Firms of today's business world are affected by globalization in an accelerating rate. Definitely, one of the most significant impacts of globalization is increasing competition. Airlines industry is subject to fierce international competition, but continues to play a key role in world economy. The reason is that, airlines industry creates a serious volume of labor and it is also related to several sectors such as tourism, hospitality, food & beverages, ground services and aircraft manufacturing. In fact, the airlines industry is also related to the financial sector considering that some firms are joint stock companies and listed on stock exchange. Adaptation to the latest technology, efficient operational management and high financial

performance are critical for the airlines industry. In this context, this paper analyzes the financial performance of Turkish Airlines and Pegasus Airlines, which are listed on Borsa Istanbul (BIST). The research covers the period of 2013-2017. Ratio analysis is used as research methodology in addition to benefiting from the financial statements (balance sheets and income statements) of Turkish Airlines and Pegasus Airlines. The emphasized financial statements are gathered from Public Disclosure Platform (KAP) and 17 ratios are calculated to measure the financial performance of companies. The mentioned 17 ratios are determined as a result of literature review (Büyükşalvarcı, 2011; Bülbül ve Köse, 2011; Akyüz, Ersen ve Akyüz, 2017; Güleç ve Özkan, 2018; Tayyar, Yapa, Durmuş ve Akbulut, 2018) and expert opinions. Moreover, these 17 ratios are preferred, because they are used frequently, easily accessible, enable comparison, reflect general condition of firms the best and efficiently as well as being appropriate for the aim and methodology of study. Stock exchange performance ratios are not used and included in the research. Microsoft (MS) Excel computer program (software) was used for computations. Based on research findings, assets structure of Turkish Airlines is generally composed of fixed assets. Although the fixed assets of firm fluctuate through years, they have an increasing trend. That is a result of airplane purchases to match the travelling demands of passengers. Thus, a fixed asset based active structure is normal and desirable in the airlines industry. It is also identified that, Turkish Airlines finances its fixed assets with long term liabilities and owner's equity, which is a positive issue. Although the firm made profits between the period of 2013-2017 and this increased its owner's equity, net working capital of Turkish Airlines is negative for the mentioned term. Liquidity ratios of the company are lower than the accepted standards except cash ratio, which signals that Turkish Airlines can experience difficulties in paying its short term liabilities. Also, liquidity ratios of the firm is better in recent years, but still needs further improvement. Inventory turnover ratio, receivables turnover ratio and assets turnover ratio are high for Turkish Airlines, which are favorable indicators. Still, other indicators need higher concentration and efforts. Furthermore, liquidity ratios of Turkish Airlines are lower than Pegasus Airlines. Additionally, net working capital and debt paying performance of Pegasus Airlines outperforms Turkish Airlines. Overall, both companies are running their operations efficiently. Plus, inventory turnover and receivables turnover ratios of Turkish Airlines and Pegasus Airlines are both high, which reflect a consistent trend for the period analyzed. Assets turnover ratio of the companies is also not problematic, which indicates the efficiency of assets. Furthermore, it is detected that Turkish Airlines and Pegasus Airlines are financing their fixed assets with long term liabilities and owner's equity, which is the accurate financial

action that should be taken. Similarly, both firms are profitable considering their main field of operation. But, it is observed that profitability ratios of Turkish Airlines and Pegasus Airlines fluctuate for the analysis period. Profitabilities of the two companies are close to each other as well. On the opposite side, debt ratios of Turkish Airlines and Pegasus Airlines are high. Still, the debt ratio of Turkish Airlines is higher than Pegasus Airlines and Turkish Airlines has some problems in terms of current ratio. Considering the findings of study, specific recommendations for Turkish Airlines can be listed as keeping adequate cash for necessary situations, extending the debt terms with lowest interest rates (financial expenses) possible, turning receivables to cash faster and in shorter periods, operating with lower risk levels, using its current assets more efficiently and strengthening its owner's equity. Pegasus Airlines has actives which are mostly dependent on fixed assets. The firm has a stable performance at this point, which is desirable since the airlines industry is generally fixed assets focused to satisfy the travelling demands of passengers. Another positive indicator about Pegasus Airlines is that, fixed assets are generally financed by long term liabilities and owner's equity. The company generated profits for the period of 2013-2017 and this helped to increase owner's equity. Besides, Pegasus Airlines has a positive net working capital for 2013-2017, which eliminates problems in paying debts. Also, liquidity ratios of the firm are higher than accepted standards except 2016. Pegasus Airlines is more successful in paying debts compared to Turkish Airlines. Then, the company runs its operations well and uses the assets efficiently considering operating ratios. Inventory turnover ratio and receivables turnover ratio of Pegasus Airlines are high as well. No problems are observed in terms of assets turnover ratio. Financial performance of Pegasus Airlines is found to be better than Turkish Airlines, which makes it more favorable for investment. Research findings are parallel to some former studies in the literature such as Perçin and Aldalou (2018), Gümüş and Bolel (2017).