

ARAŞTIRMA MAKALESİ

SAĞLIK ALANINDA FAALİYET GÖSTEREN İŞLETMELERİN KONSOLİDE FİNANSAL TABLO ANALİZİ

Yunus Emre KARATAŞ*
Songül ÇINAROĞLU**

ÖZ

Bu çalışmada konsolide bilanço ile konsolide gelir tablosu düzenleyen ve sağlık alanında (hastane) faaliyet gösteren şirketlerin finansal tablo analizleri yöntemi ile incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışma kapsamında Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) 'ndan elde edilen Lokman Hekim Engürüsağ A.Ş (Lokman Hekim) ve MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları (MLP) isimli iki farklı sağlık alanında faaliyet gösteren şirketin 2017-2021 yılları aralığındaki faaliyet raporları derlenerek finansal tabloları oluşturulmuştur. Finansal tablo analiz tekniklerinden oran (rasyo) ve trend (eğilim yüzdeleri) analizleri kullanılmıştır. Her bir sağlık şirketinin yıllara göre finansal yaşam indeksleri (financial viability index) hesaplanarak kârlılık oranları ile arasındaki ilişki Spearman korelasyon katsayısı ile incelenmiştir. Elde edilen bulgular finansal yaşam indeksi ile brüt kâr marjı oranı arasında güçlü ve negatif yönlü ($r_s = -0,72$; $p < 0,05$), faaliyet kâr marjı oranı ile finansal yaşam indeksi arasında çok güçlü ve negatif yönlü ($r_s = -0,81$; $p < 0,01$), net kâr marjı oranı ile finansal yaşam indeksi arasında güçlü ve negatif yönlü ($r_s = -0,79$; $p < 0,01$) ve öz kaynak kârlılığı oranı ile finansal yaşam indeksi arasında çok güçlü negatif yönlü ($r_s = -0,93$; $p < 0,01$) ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Evrensel muhasebe standartlarına uygun hazırlanmış konsolide finansal tablolar üzerinde finansal analiz tekniklerinin uygulanması grup şirketlerinin bir bütün olarak finansal kapasitesi hakkında geniş bilgiler vermektedir. Finansal oranlara alternatif olarak sunulan finansal yaşam indeksi şirketlerin finansal performansı hakkında yatırımcılara özet ve geçerli bilgiler sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Konsolide finansal tablo, finansal tablo analizi, finansal yaşam indeksi.

MAKALE HAKKINDA

* Doktora Öğrencisi, Hacettepe Üniversitesi, İİBF, Sağlık Yönetimi Bölümü, yekaratas@ankara.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0001-6488-1685>

** Doç. Dr., Hacettepe Üniversitesi, İİBF, Sağlık Yönetimi Bölümü, cinaroglus@hacettepe.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0001-5699-8402>

Gönderim Tarihi: 05.07.2022

Kabul Tarihi: 20.12.2022

Atıfta Bulunmak İçin:

Karataş, Y. E., & Çınaroğlu, S. (2023). Sağlık alanında faaliyet gösteren işletmelerin konsolide finansal tablo analizi. Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, 26(1): 149-174

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS OF ENTERPRISES OPERATING IN THE FIELD OF HEALTH CARE

Yunus Emre KARATAŞ*
Songül ÇINAROĞLU**


ABSTRACT

In this study, it is aimed to examine the companies that prepare consolidated balance sheets and consolidated income statements and operate in the field of health (hospital) by using the financial statement analysis method. Within the scope of the study, the annual reports of two different health companies, namely Lokman Hekim Engürüisağ A.Ş (Lokman Hekim) and MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş and its Subsidiaries (MLP), obtained from the Public Disclosure Platform (KAP) for the period 2017-2021, compiling, and their financial statements were created. Ratio-analysis and trend (trend percentages) analyses from financial statement analysis techniques were used. The financial viability indexes of each health company by years were calculated, and the relationship between profitability ratios and the Spearman correlation coefficient was examined. The findings showed strong and negative ($r_s = -0.72$; $p < 0.05$) correlation between the financial viability index and the gross profit margin ratio; very strong and negative correlation ($r_s = -0.81$; $p < 0.01$) between the operating profit margin ratio and financial viability index; the strong and negative correlation between net profit margin ratio and financial viability index ($r_s = -0.79$; $p < 0.01$); and a very strong negative correlation ($r_s = -0.93$; $p < 0.01$) between return on equity ratio and financial viability index. The use of financial analysis techniques on consolidated financial statements prepared in accordance with universal accounting standards provides extensive information about the financial capacity of the group companies as a whole. The financial viability index, which is presented as an alternative to financial ratios, provides the reader with a convenient summary and valid information about the financial viability power of companies.

Keywords: Consolidated financial statement, financial statement analysis, financial viability index.

ARTICLE INFO

*Ph.D. Student in Health Care Management Department, Hacettepe University Faculty of Economics and Administrative Sciences (FEAS), Department of Health Care Management, yekaratas@ankara.edu.tr

 <https://orcid.org/0000-0001-6488-1685>

**Assistant Professor of Health Care Management, Hacettepe University, Faculty of Economics and Administrative Sciences (FEAS), Department of Health Care Management, cinaroglu@hacettepe.edu.tr

 <https://orcid.org/0000-0001-5699-8402>

Received: 05.07.2022

Accepted: 20.12.2022

Cite This Paper:

Karataş, Y. E., & Çınaroğlu, S. (2023). Sağlık alanında faaliyet gösteren işletmelerin konsolide finansal tablo analizi. Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, 26(1): 149-174

I. GİRİŞ

Konsolide mali tabloların amacı şirketler topluluğunu tek bir ortaklık gibi göstererek topluluğun mali durumu ve faaliyet topluluğu hakkında gerçek, doğru ve özet bilgiler sunmaktır. Bu sayede topluluğa dahil ortakların ayrı ayrı tablolarının yanında şirketler topluluğunun varlığı, borçları, sermaye, gelir ve giderleri konsolide mali tablolardan sunulacaktır (Kholmurodov, 2022). Konsolide mali tablolar şirket hakkında bilgi sunmak amacıyla hazırlanmaktadır. Konsolide mali tablolardan bilgi edinenler şirket içinden olabileceği gibi şirket dışından da olabilir (Cîrstea, 2014). Konsolide mali tablolar ile asıl ilgilenenler şirketin yönetimi ve ortaklarıdır. Yönetim, topluluğun kaynaklarının tamamını kontrol eder. Bağlı şirketlerin gelir ve giderleri ana şirketin net gelirini etkileyeceği için ortaklar açısından önemlidir. Ayrıca bu tablolar, ana şirketin borç ödeme kabiliyetindeki artış ve azalışları da göstereceği için alacaklılar için oldukça önemlidir (Aslan, 2014).

Konsolide mali tablolarla ortaya konmak istenen ana şirket ve bağlı ortaklıkların tek bir firma ve onun şubeleri olarak değerlendirilmesi durumunda, finansal pozisyonlarını ve faaliyetlerinin sonuçlarını okuyuculara en doğru biçimde yansıtmaktır. Konsolide mali tabloların hazırlanmasında kullanılan en basit teknik, konsolide edilecek mali tabloların ilişkili kuruluşlarla yapılan tüm işlemlerin elimine edilmesinden sonra toplanarak birleştirilmesidir (Terzi, 2013). Konsolide mali tablolar ana şirket ve bağlı şirketlerden meydana gelen holding topluluğu için söz konusudur. Holding şirket, bağlı şirketi bizzat kendisi kurabilir ya da sonradan edinebilir. Konsolide mali tablolar denildiğinde ilk akla gelen konsolide bilançolardır. Bu bilançolar topluluğa dahil işletmelerin ferdi bilançolarının belirli ilkelere göre birleştirilmesi yolu ile elde edilir. Konsolide bilanço söz konusu ekonomik ünitenin net toplam aktiflerini ve pasiflerini gösterir (Welc, 2017).

Mali tabloların konsolidasyonuna yönelik çalışmalar Kuzey Amerika'da başlamış olup daha sonra İngiltere'de devam etmiştir. Buradan da Kanada, Almanya ve diğer Avrupa ülkelerine yayılmıştır. Özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrasında ülke dışı yatırımların artışı, holdinglerin, yatırım gruplarının fazlaşması ile çok uluslu şirketler mali tablolarının konsolidasyonuna hız kazandırmışlardır (Aslan, 2014). Bir işletmenin faaliyetlerine devam edebilmesinin ön koşulu finansmanını etkili ve verimli kullanmasına bağlıdır. Bu açıdan işletme yönetimleri sürekli olarak işletmenin geçmiş dönem veya dönemlerde gerçekleşmiş olan finansal faaliyetleri ile ilgili özet bilgiler sunan finansal tablolarını çeşitli analiz teknikleri ile değerlendirmektedir. Oran analizi (rasyo analizi), karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz), yüzde yöntemi ile analiz (dikey analiz) ve trend analizi finansal tablo analizi için kullanılan çok sayıda tekniğin ana başlıklarıdır (Ağırbaş, 2014). Sağlık işletmelerinde de geriye dönük olarak üst başlığı belirtilen bu finansal tablo analiz teknikleri kullanılarak yapılan analizler sonucunda, finansman açısından önceki dönem başarı değerlendirmesi, verimlilik ve ileriye dönük oluşturulacak işletme politikaları belirlenmektedir.

Finansal oran analizleri genel amaçlara hizmet için düzenlenen bilanço, gelir tablosu ve ek mali tablolara göre ilgiliye daha fazla bilgi sunan ve en fazla kullanım alanı bulan finansal tablo analizi teknikleridir. İşletmenin gerçekleşmiş faaliyetlerinin büyüklüğünden ziyade finansal değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklayan (Pegels, 1984) ve değerlendirilmek istenen amaca yönelik kısa/öz bir bakış sunan likidite, finansal/mali yapı, çalışma durumu ve kârlılık durumuna ilişkin çok sayıda finansal oran analizi yöntemi vardır (Selimoğlu ve Orhan, 2015). Oran analizi ile genellikle işletmenin önceki dönem ve diğer işletmelerin bulunduğu sektör ortalamaları kıyaslanır (Schoenbeck ve Holtzman, 2013). Sağlık sektöründe en büyük paydaş olan hastane işletmeleri de söz konusu oran analizi tekniklerinin en çok kullanıldığı kurumlardır.

Sağlık sektörü özelinde hastane işletmeleri için kullanılan bir başka önemli indeks Finansal Yaşam İndeksidir (Financial Viability Index-FVI). Finansal yaşama kabiliyeti ya da kısaca finansal yaşam; bir işletmenin faaliyetlerinin devamı için giderlerinin üzerinde finansal gelir akışı yaratabilme ve bunu sürdürülebilir kılma yeteneğidir (Upadhyay ve Smith, 2020). FVI ile finansal durumu değerlendirilmek istenen işletmenin faaliyet oranı, cari oranı ve sermaye yapısı oranının bileşik bir ölçüsü elde edilmektedir (Işıkçelik vd., 2022; Pegels, 1984). Aynı anda birden fazla finansal oran kullanılarak elde

edilmiş olan FVI ile işletmenin finansal durumu tek bir indekste özetlenmektedir. Örneğin FVI bileşenlerinden olan cari oran yalnız başına işletmenin borçlarını ödeyebilme kabiliyetini, sermaye yapısı oranı ise yalnızca işletme zararları tarafından aşındırılan fon miktarını ve işletmenin faaliyette kalmak için dış kaynaklardan ne ölçüde borç alması gerektiğini gösterirken (Oswald vd., 1992) FVI; bir işletmenin borç ödeme kabiliyetini, faaliyetlerinden elde ettiği kazanımları ve sermaye yapısı ile ilgili bilgileri aynı anda sunmaktadır (Pegels, 1984). Bu açıdan ayrı ayrı birden fazla indeksin değerlendirilmesine gerek duymadan FVI ile işletmenin finansal performansı hakkında öz bilgiye ulaşılabilmektedir.

Bu çalışmada sağlık alanında faaliyette bulunan Lokman Hekim Engürüsağ A.Ş (Lokman Hekim) ve MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları (MLP) isimli Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'na bildirimde bulunan iki sağlık işletmesinin 2017-2021 dönemi konsolide mali tablo bilgilerinden faydalanılarak finansal tablo analiz teknikleri ve FVI ile işletmelerin incelenmesi ayrıca FVI ile oran analizi başlığı altında yer alan kârlılık oranları arasındaki ilişkinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada yer alan Lokman Hekim 1996 yılında kurulmuş 2021 yılı itibari ile 4 hastane, 1 dış hastanesi, 1 tıp merkezi, 1 görüntüleme merkezi ve 1 üniversite hastanesi ile faaliyetlerine devam eden Ankara merkezli bir sağlık şirkettir. MLP ise 2021 yılı itibari ile 15 ilde 30 hastane ile sağlık hizmeti sunumunu gerçekleştirmektedir. Sağlık işletmelerinin konsolide tablolarının derlendiği zaman aralığı dikkate alındığında Covid-19 pandemisinin de söz konusu sağlık işletmelerinin finansal tablolarına etkilerini saptamak bu çalışmanın bir diğer amacını oluşturmaktadır. Çünkü Covid-19 pandemisi işletmeler için önemli derecede belirsizliği de beraberinde getirmiştir. Pandeminin ürettiği zorlu ekonomi ve piyasa koşulları çoğu şirketin performansını kayda değer derecede düşürürken (Tibiletti vd., 2021) bu durum şirketlerin yıllık hazırlanan mali tablolarında da etkisini göstermiştir. Bu amaçla çalışmanın ilerleyen kısmında konsolide mali tablolar, konsolide mali tablolarda enflasyonun etkisi, finansal tablo analiz teknikleri, FVI ve Covid-19 pandemisinin finansal tablolara etkisi konularında kapsamlı bir literatür bilgisi sunulmuş daha sonra veri seti, çalışmanın yöntemi, çalışma bulguları ve nihayetinde sonuç ve öneriler ile çalışma tamamlanmıştır.

II. LİTERATÜR

2.1. Konsolide Mali Tabloların Tanımı ve Anlamı

Konsolide Fransızca kökenli bir sözcük olup “süreletme” ve “yapıları benzer durumda olan nesnelere birleştirilmesi” anlamlarına gelmektedir (TDK, 2022). Konsolide mali tablo iki ya da daha fazla bağlı teşebbüslerin sanki bir organizasyon içerisinde görünüyormuşçasına bilanço ve işletme sonuçlarını gösteren özet bir finansal tablodur. Konsolide mali tablolar ana şirketin kontrolü altında olan bağımsız ve yasal kişilikleri olan bağlı şirketlerin, finansal durumlarını, faaliyet sonuçlarını ve faaliyet durumundaki değişikliklerin bir bütün halinde doğru ve objektif biçimde görünümüne imkân vermektedir. Ana işletme ve bağlı işletmelerden meydana gelen holding topluluğu ekonomik bir ünite olarak kabul edilmektedir. Bu topluluğun ekonomik ve mali durumunu bir bütün olarak görüp, değerlendirebilmek için ana şirket ve bağlı şirketlerin mali tablolarının birleştirilmesi yani konsolide mali tabloların hazırlanması gerekir (Issakova vd., 2017).

Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) – *International Accounting Standards* – (IAS)'nın konsolidasyon ile ilgili standartları konsolidasyon çalışmasından önce konsolide edilecek şirketlerin mali tabloları üzerinde yapılması gereken bazı tashihler olduğunu ortaya koyar (Sytnik ve Kamenetskaya, 2015). Bu tashihlerden en önemlisi de UMS 29 nolu standart ile belirlenmiştir. Bu standartta, yüksek enflasyonlu ortamda şirket mali tablolarının enflasyon muhasebesi prensiplerine göre yeniden ifşa edilmesi detaylı olarak açıklanmaktadır (Chamisa vd., 2018). Çünkü mali tablolar enflasyona göre yeniden oluşturulmadığında ilgili şirket ya da şirketler grubunun mevcut mali durumu ve faaliyet sonuçları yanlış beyan edilecektir (Riordan ve Riordan, 2009). Buna göre konsolide tablolarının kullanılacağı şirketlerin mali tabloları enflasyon muhasebesine göre ayrıntılı olarak yeniden düzenlenecek, şirketlerin enflasyon muhasebesi uygulanmış şekilde hazırlanmış olan mali tabloları ile konsolidasyonu gerçekleştirilecektir. Bu bakımdan aşağıda konsolide bilanço ve gelir tablosu ile

konsolide mali tabloların düzenleme gereği ve enflasyon etkisinden arındırmaya ilişkin bilgiler sunulacaktır.

2.2. Konsolide Bilanço ve Gelir Tablosu

Konsolide mali tablolar hazırlanırken bağlı şirket mali tabloları öncelikle genel kabul görmüş muhasebe standartlarına, bilanço ve gelir tablosu ilkelerine uygun olarak hazırlanmış olmalıdır (Sytnik ve Kamenetskaya, 2015). Ayrıca ekonomin küreselleşmesi, çok uluslu işletmelerin sayıca artış göstermesi sonucunda çeşitli muhasebe sistemlerinden meydana gelen finansal tabloların karşılaştırılabilirliği konusunda sorunlar ortaya çıkmış ve evrensel muhasebe standartlarına ihtiyaç artmıştır (Riahi, 2022). 1973 yılında gelişmiş ülkelerin öncülüğünde kurulan Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi'nin ardından geliştirilen ve uygulamaya konulan IAS ile 2005 yılında Avrupa Birliği'nde yürürlüğe giren ve Türkiye'de Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından da benimsenen Uluslararası Finansal Raporlama Standartları-*International Financial Reporting Standards*- (IFRS) konsolide tablo hazırlanmasında kullanılan en önemli standartlardandır (Yalkın vd., 2008). Her ne kadar söz konusu standartlara göre finansal tabloların oluşturulması şirket içi ve dışındakiler için sistemli kanıtlar sağlasa da özellikle 2014 yılından beri Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun yayınladığı çok sayıdaki finansal raporlama standardı aşırı karmaşıklığa yol açmakta ve standartların ulusal bazda muhasebe standartlarına entegrasyonunu zorlaştırdığı bilinmektedir (Filipova vd., 2021).

Konsolide mali tablolar denildiğinde ilk akla gelen konsolide bilançolardır. Bu bilançolar topluluğa dahil işletmelerin ferdi bilançolarının belirli ilkelere göre birleştirilmesi ile elde edilir. Konsolide bilanço, söz konusu ekonomik ünitenin net toplam aktiflerini ve pasiflerini gösterir (Lessambo, 2018). Konsolide gelir tablolarının hazırlanmasında topluluğa dahil ortakların gelir tablosundaki kalemler ayrı ayrı toplanır. Bu toplamdan, topluluğa dahil ortakların iç ilişkilerde aralarında yapmış oldukları mal ve hizmet alım satımlarından oluşan toplam satış ve toplam maliyet tutarları düşürülerek topluluğun toplam gelir tablosu bulunur (Yalçın, 2020). Konsolidasyon işlemlerinde özellikli konulardan birisi konsolide finansal tabloların grup işletmelerinin birbirleri ile ilgili işlemlerin ve grup içi varlık ile borçların tamamının dışarıda tutularak hazırlanmasıdır (Arsoy, 2016).

Konsolide bilanço ve gelir tablolarından farklı amaçlarla faydalanılmaktadır. Konsolide bilançoya dayanılarak grubun varlık, sermaye yapısı ile varlık ve sermaye ilişkisi değerlendirilebilir. Konsolide gelir tablosunu inceleyenler ise, ortaklıklar topluluğunun bir bütün olarak kâr-zarar durumunu öğrenme fırsatı elde edebilirler. Yine konsolide gelir tablosu, grubun satış, mal oluş ve kâr zarar durumlarının topluca görünmesine imkân verir (Aslan, 2014). Bu tablolar bilgi verme (normatif) niteliklidir. Belirli bir hakkın gösterilmesi gibi bir amacı bulunmamaktadır.

2.3. Konsolide Mali Tablo Düzenleme Gereği ve Enflasyonun Etkisi

Avrupa Birliği üyesi bazı ülkelerde konsolide tabloların düzenlenmesine ilişkin esaslar 1980'li yıllara kadar uzanmaktadır. Amerika Muhasebe Standartları Kurulu ve kâr amacı gütmeyen/kamu yararına çalışan IFRS vakfı konsolide tablo hazırlanmasına ilişkin esaslarda çeşitli çalışmalar yapan otoritelerdir. IFRS vakfı çatısı altında yer alan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, IFRS Muhasebe Standartlarını belirlemektedir. Konsolide finansal tablolar da IFRS 10'a göre hazırlanmaktadır (Terzi, 2013). Kurulca belirlenen IFRS Muhasebe Standartları şu an 140'tan fazla ülkede zorunlu olarak uygulanmaktadır (IFRS, 2022).

Türkiye'de Avrupa Birliği uyum süreci kapsamında konsolide finansal tablo düzenleme yükümlülüğü Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Seri: XI, No:25 sayılı Tebliğ ile getirilmiştir (SPK, 2022). Söz konusu tebliğin 13. kısmında Konsolide Mali Tablolar, Bağlı Ortaklıklar ve Müşterek Yönetime Tabi Teşebbüsler ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesi konsolide finansal tablolar ile ilgili kısımdır (Durna Kezik, 2008). Bu tebliğ ile IFRS'nin uygulanması Türkiye'de resmen kabul edilmiştir (Terzi, 2013). 1990'da yürürlüğe giren IAS 29 yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal

raporlama standardını belirlemiştir. Söz konusu standart ile yüksek enflasyonlu bir ekonomide cari maliyet muhasebesine ilişkin finansal tabloların yararlı olmadığı ve yanıltıcı olabileceği, enflasyona göre düzeltilmiş mali tabloların ek olarak sunulması gerektiği standardın temelini oluşturmaktadır (Chamisa vd., 2018). Enflasyon muhasebesi uygulamasında parasal kalemler ilave bir çalışmayla düzeltmeye tabi tutulmazlar. Parasal olmayan kalemler tarihi maliyetlere göre yansıtılmışlarsa enflasyon indeksine göre dönem sonunda geçerli ölçüm birimleriyle ifade edilen değerleri saptanır. Konsolide mali tabloların ilgili paydaşlara sunduğu bazı avantaj ve dezavantajlar aşağıda sunulmuştur.

2.4. Konsolide Mali Tabloların Avantaj ve Dezavantajları

Konsolide finansal tablolar yatırımcıların tek bir işletme ile ilgili finansal değerlendirmede bulunmak yerine grup halinde işletmenin performansına ilişkin toplu bilgi edinmelerine imkân sağlamaktadır. Bu sayede yatırımcılar daha sağlıklı kararlar verebileceklerdir. Bununla birlikte konsolide finansal tabloların bazı avantaj (Gomes vd., 2019) ve dezavantajları (Cîrstea, 2014) Şekil 1’de verilmiştir.

Şekil 1. Konsolide Mali Tabloların Avantaj ve Dezavantajları

Avantaj	Dezavantaj
<ul style="list-style-type: none">•Şirketin mali durumu bir bakışta değerlendirilebilir.•Şeffaflığın desteklenmesine yardımcı olur.•Tüm iştirakler için ayrı mali tablo hazırlama yükünü azaltır.	<ul style="list-style-type: none">•Her şey bir arada olduğu için oranlara dayalı doğru analiz yapmak zordur.•İştirakler arasında çok fazla çapraz işlem gerçekleşmişse ve standartlara uygun muhasebeleştirme yapılmamışsa yanıltıcı olabilir.

Kaynak: Cîrstea (2014); Gomes vd. (2019)

2.5. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)

Kamuoyu aydınlatma; şeffaflık ilkesi gereği şirketlerin finansal ve finansal olmayan bilgilerini kamuoyuna açık, net ve anlaşılır şekilde sunması şeklinde tanımlanmaktadır (Pamukçu, 2011). Bu sayede muhtemel yatırımcılar, kredi kuruluşları ve kamu tüzel kişileri gibi menfaat grupları ilgili şirket hakkında karşılaştırılabilir finansal ve finansal olmayan bilgilere erişim sağlayabilmektedir. KAP; Sermaye Piyasası Kurulu, ilgili kanun ve mevzuat gereği bildirimde bulunması gereken şirketlerin bildirimlerinin elektronik imzalı olarak iletilmesi ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir (KAP, 2022a). KAP’a Borsa İstanbul (BIST)’da işlem gören şirketler; finansal raporlar, özel durum açıklamaları ve ilgili mevzuat kapsamında belirtilmiş diğer hususlar şeklinde üç farklı tipte bildirimde bulunmaktadır. 2022 yılı itibari ile KAP’a bildirimde bulunan 560’tan fazla BIST şirketi bulunmaktadır (KAP, 2022a). Bu şirketler imalattan ulaştırmaya, mali kuruluşlardan teknolojiye kadar birçok alt sektörde faaliyetlerine devam etmektedir. İnsan sağlığı ve sosyal hizmetler alt sektörü başlığı altında ise 2022 yılı itibari ile 3 farklı şirket yer almaktadır. Söz konusu 3 şirket de ayakta ve yataklı sağlık hizmeti sunmak konusunda faaliyetlerde bulunmaktadır (KAP, 2022a).

2.6. Finansal Tablo Analiz Teknikleri

Literatürde farklı sınıflandırmalar bulunmasına karşın finansal tablo analiz teknikleri birbirini tamamlayan nitelikte dört farklı başlık altında gruplandırılabilir (Ağırbaş, 2014; Göçer, 2015). Bunlar; Oran Analizi, Dikey Analiz (Yüzde Yöntemi), Yatay Analiz (Karşılaştırmalı Tablolar Analizi) ve Trend

Analizi (Eğilim Yüzdeleri Yöntemi) şeklindedir. Bu çalışma kapsamında yararlanılan finansal tablo analiz teknikleri ilerleyen bölümde ayrıntısı ile açıklanmıştır.

2.6.1. Oran Analizi

Finansal performans analizi için pek çok oran bulunmasına karşın hastane endüstrisi için likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve kârlılık oranları gibi bazı belirleyici oranlar daha sık kullanılmaktadır. Türk sağlık endüstrisi ve endüstri özelinde hastane işletmeleri için genel kabul görmüş standart oranlar bulunmasa da likidite, finansal yapı, karlılık ve faaliyet oranları Türkiye’de sağlık endüstrisi için uygulanan standart oranları kapsamaktadır (Gider, 2011).

Likidite oranları işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü belirleyen oranları içermektedir (Simamora ve Hendarjatno, 2019). Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile elde edilen *cari oran* net işletme sermayesine göre ilgili işletmenin borç ödeyebilme yeteneğini daha iyi gösteren bir ölçü olarak kabul edilmektedir. Cari oranın yüksek olması istenilen bir durum iken özellikle gelişmiş ülkelerde ve hastane işletmelerinde bu oranın 2’den yukarıda olması da âtil fon bulunduğu bir göstergesidir. Dönen varlıklar içerinden en az likit olan stoklar çıkarıldıktan sonra sonucun kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile *asit test oranı* elde edilmektedir. Bu oran hazır ve hızlıca nakde çevrilebilecek değerlerin kısa dönemli borçları ödeyebilme yeteneğini vermektedir (Madushanka ve Jathurika, 2018). Ancak hastane işletmelerinin ağırlıklı olarak hizmet üretmesi ve hizmetin stoklanamaması gibi durumlar hastane sektörü için bu oranının değerlendirilmesinde göz önünde tutulması gereken önemli hususlardır. Nakit ve nakit benzeri varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile *nakit oranı* elde edilmektedir (Selimoğlu ve Orhan, 2015). Bu oran hazır değerler oranı olarak da bilinmektedir. Nakit oranı esasında işletmenin olağanüstü bir durum ile karşılaştığında alacaklarını tahsil etmeden ve stoklarını elden çıkarmadan kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini göstermektedir.

Finansal yapıya ilişkin oranlar işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirirken kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklardan ne derece yararlandığını göstermektedir (Karaömer ve Özbirecikli, 2019). En önemli finansal yapı oranlarından biri *finansal kaldıraç oranıdır*. Bu oran toplam borçların (*kısa vadeli yabancı kaynaklar + uzun vadeli yabancı kaynaklar*) aktif veya pasif toplamına bölünmesi ile elde edilir (Asmaul ve Satria, 2019). Finansal kaldıraç oranının yüksek olması işletmenin faiz ve borçlarını öderken zorlanabileceğini ve borç yükü altında olduğunu bildirmektedir. Toplam borçların öz kaynaklara oranlanması ile elde edilen *borçlar/öz sermaye oranı* işletmenin sadece öz sermayesi ile borçlarını ödeyebilme yeteneğini göstermektedir (Selimoğlu ve Orhan, 2015). *Net işletme sermayesinin toplam aktif oranı* ise işletmenin 12 aydan kısa olan borçlarının dönen varlıklardan çıkarılması ile edilen sonucun toplam aktif oranlanması ile elde edilmektedir (Songur vd., 2016). Özellikle net işletme sermayesinin negatif olması kısa dönemde işletmenin borç yükümlülüklerini yerine getirmekte zorlanacağı anlamına gelmektedir. Toplam aktifin öz sermayeye oranlanması ile elde edilen *öz sermaye çarpanı* ise yabancı kaynaklar ile öz kaynakların dağılımı hakkında bilgiler vermektedir (Ağırbaş, 2014).

Faaliyet oranları işletmenin faaliyetlerini sürdürürken, işletme varlıklarını ne kadar verimli kullandığını gösteren oranlardır (Budiharjo, 2019). Satılan malın maliyetinin ortalama stoklara bölünmesi sonucunda hesaplanan *stok devir hızı* ile işletmenin stoklarını ne kadar hızla nakde çevirdiği sorusuna cevap aranmaktadır. Daha önce belirtildiği gibi hastaneler hizmet üreten kuruluşlar olduğu için hizmeti stoklayamazlar. Ancak ilaç ve tıbbi malzeme en çok stoklanan ürünler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu açıdan hastaneler için stok devir hızındaki büyüklük; ilaç ve tıbbi malzeme hareketliliğinin yüksek olduğu ve doğal olarak hastanede çok sayıda hastaya hizmet üretildiği şeklinde açıklanabilmektedir. *Ticari alacak devir hızı* alacakların tahsil hızını göstermekle birlikte bir yıldaki takvim gün sayısının (360) ticari alacak devir hızına oranlanması sonucunda da *alacakların ortalama tahsil süresi* elde edilmektedir. Nakit devir hızı olarak da bilinen *hazır değer devir hızı* net satışların hazır değerlere bölünmesi ile, *dönen varlık devir hızı* ise net satışların dönen varlıklara bölünmesi ile elde edilmektedir (Yenisu, 2019). Dönen varlık devir hızının düşük olması, dönen varlıkların etkin

kullanılmadığını göstermektedir. *Duran varlık devir hızı* ise net satışlar duran varlıklara bölünerek elde edilmektedir. Duran varlık devir hızının yüksek olması işletme kapasitesinin verimli kullanıldığını göstermektedir. Net satışların toplam aktife oranlanması ile *aktif devir hızı*, yine gelir tablosundan elde edilen net satışların öz kaynaklara bölünmesi sonucunda *öz kaynakların devir hızı* hesaplanmaktadır (Ağırbaş, 2014). Aktif devir hızı ve öz kaynakların devir hızı sırasıyla toplam varlıkların ve öz kaynakların verimliliğini ölçmeye yardımcı olan faaliyet oranlarıdır.

Kârlılık durumuna ilişkin oranlar gelir tablosu hesapları aracılığı ile hesaplanabilen, işletmenin faaliyetleri sonucunda yeterli kâr sağlayıp sağlayamadığını ölçmek için yararlanılan oranlardır. İşletme sahip ve ortaklarının sermaye kârlılığını ölçen *öz kaynak kârlılığı oranı* net kârın öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilmektedir. Satışlara göre göre kârlılığı gösteren; *brüt kâr marjı oranı*, *faaliyet kâr marjı oranı*, *net kâr marjı oranı* ise sırasıyla brüt satış kârının net satışlara bölünmesi, faaliyet kârının net satışlara bölünmesi ve net kârın net satışlara bölünmesi ile hesaplanmaktadır (Yiğit ve Bayrakçoğlu, 2020).

2.6.2. Trend Analizi (Eğilim Yüzdeleri Yöntemi)

Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz olarak da bilinen trend analizinde işletmenin finansal tabloları analiz edilirken araştırma amacına göre belirlenmiş bir dönem (yıl, altı aylık, üç aylık) baz alınarak, baz döneminin 100 kabul edilmesinden sonra izleyen dönemler için aynı tür hesap kalemlerinin baz yılındaki hesap kalemlerine göre değişiminin yüzdesi hesaplanmaktadır. Eğilim yüzdesi hesaplanırken ilgili dönemin verisi temel yıl verisine bölünür ve 100 ile çarpılarak yeni değeri elde edilir (Atan vd., 2019). Finansal tablolarda yer alan kalemlerin dönemler itibari ile artış ve azalışlarının zaman içerisindeki değişimini gösterdiğinden trend analizi dinamik bir analiz olarak bilinmektedir (Özari ve Demir Erol, 2019). Trend analizi işletmenin aynı faaliyet alanında bulunan diğer işletmelere göre karşılaştırmasının yapılması için değil işletmenin zaman içerisinde kendi finansal durumunun karşılaştırılması amacıyla kullanılmaktadır. Trend analizi ile finansal tablo analizi yapılırken baz yıldaki ilgili kalemin tutarı negatif değer almışsa bu yöntem kullanılmamalıdır. Baz dönem olarak seçilen yılın olağan üstü durumların olmadığı bir dönem olmasına dikkat edilmelidir. Çünkü izleyen yıllarda finansal analizi yapılan şirketin içerisinde bulunan dönem olağan üstü durumlardan arınık bir zaman dilimine denk gelmişse ve baz yıl olağan dışı bazı durumların yaşandığı yıl olarak seçilmişse baz alınan yıla göre yapılmış olan hesaplama yanıltıcı bilgiler verebilir (Çil Koçyiğit vd., 2022). Dönemsel olarak yüzdesel değişimlerin incelendiği bu finansal tablo analizi yönteminde dikkat edilmesi gereken bir diğer husus; yüzdesel değişimlerin hesaplandığı kalemlerin enflasyon etkisinden arındırılmış olmasıdır (Elmas, 2016).

2.7. Finansal Yaşam İndeksi

Bir işletmenin finansal durumunu önceki dönem/dönemler finansal durumuna ve sektördeki rakiplerine göre karşılaştırmak için çok sayıda indeks mevcuttur. Ancak tek tek bütün indeksleri değerlendirmek yerine elde edilecek tek bir indeks analistlere ve işletme yöneticilerine büyük kolaylık sağlamaktadır. FVI mali tablolarda yer alan finansal bilgilerin birçoğunu birleştirerek tek bir değerle işletmenin finansal durumunu özetleyen, uygulanabilir ve geçerli bir indekstir (Pegels, 1984).

FVI; cari oran, sermaye yapısı oranı ve faaliyet oranı şeklindeki üç finansal oran kullanılarak hesaplanmaktadır. Hastanelerin finansal kapasitesini ölçmek için kullanılan FVI Hastane Finansal Yaşam Endeksi (Hospital Viability Index-HVI) olarak adlandırılmıştır (Işıkçelik vd., 2022; Pegels, 1984). FVI ile bir α değeri elde edilmektedir. İndeks alfa (α) değeri Eşitlik 1'de yer alan formül ile hesaplanmaktadır (Pegels, 1984):

$$\alpha = \frac{4 \times (SYO) \times (FO)^4}{CO} \quad (1)$$

Eşitlikte yer alan Sermaye Yapısı Oranı (SYO), toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranını; Faaliyet Oranı (FO), faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranını; Cari Oran (CO), dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranını vermektedir (Işıkçelik vd., 2022).

Hesaplanan indeks değerinin 1'den büyük olması ($\alpha > 1$) işletmenin finansal açıdan problem yaşadığını (Narine vd., 1996); indeks değerinin 1'e yaklaşması ise işletmenin finansal yaşam gücünde azalmanın meydana geldiğini bildirmektedir (Işıkçelik vd., 2022). İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren cari oranı (Bülüş vd., 2017) ne kadar yüksek ise FVI o kadar düşük bulunacaktır. Kısa ve uzun vadeli kaynakların toplamında yaşanan bir artış FVI için hesaplanan α değerini artırmakta ve işletmenin finansal yaşam gücünün olumsuz etkilendiğini ifade etmektedir. Kârlılık durumunun bir göstergesi olan faaliyet oranında yaşanacak bir artışa α değeri artış göstererek eşlik edecek ve işletmenin finansal olarak sürdürülebilir olmadığını bildirecektir. Özetle sağlık işletmeleri de dahil olmak üzere tüm işletmeler için FVI değerinin düşük olması işletmenin finansal yaşam kapasitesinin yüksek olduğunu anlatmaktadır.

Tek bir indeks ile işletmenin finansal durumu hakkında bilgi sağlama kolaylığının yanında FVI'ya bazı eleştirilerin getirildiği de bilinmektedir. İndeks değerinin üç farklı oranın çarpımsal kombinasyonu ile elde edilmesi özellikle uç değerlerden etkilenen sermaye yapısı oranı ve cari oranın yanıltıcı α değeri üretme eğiliminde olduğu bildirilmektedir (Pegels, 1984). Bu nedenle finansal performansın çeşitli analiz teknikleri birlikte kullanılarak ve yalnızca bir zaman noktası itibarıyla değil farklı zaman noktaları itibarıyla karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesi sonuçların doğru değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır. Literatürde FVI'ı kullanarak Türkiye'de hastanelerin finansal performansını değerlendiren çalışmalar arasında bulunan Özgülbaş vd. (2009) 801 hastanenin FVI değerlerini hesaplayarak sadece 14 hastanenin iyi FVI performansına sahip olduğunu bulmuştur. Kaliforniya'da yapılan başka bir çalışmada FVI ile hastane yönetimine içeriden katılımın ilişkisini tespit etmek amacıyla akut ve kronik bakım hastanelerinin finansal verileri kullanılarak FVI hesaplamaları yapılmış ve hastane yönetimine içeriden katılım ile hastane finansal yaşam kapasitesi arasında anlamlı ilişki bulunmuştur (Molinari vd., 1993).

2.8. Covid-19'un Sağlık İşletmelerinin Finansal Performansı Üzerindeki Etkileri

Covid-19 pandemisi hasta sayısında meydana gelen hızlı artış ile hastane ve özellikle yoğun bakım ünitelerinde kapasite kullanımını artırarak sağlık hizmeti sunucuları üzerinde ciddi baskı oluşturmuştur. Yoğun bakım üniteleri için ek yatak oluşturmak, personel sayısında artış sağlamak, Covid-19 hastası dışındaki ayaktan ve yatarak tedavi randevularını ertelemek durumunda kalınması gibi gelişmeler sağlık işletmelerinin finansal sürdürülebilirliğini tehdit eden unsurlar olarak ele alınmıştır (Khullar vd., 2020). Örneğin dış tedavisinde Covid-19'un yayılmasına neden olabilecek bazı uygulamaların küresel çapta birçok sağlık düzenleyici kurum ve politika yapımcılar tarafından kaçınılması uyarısı neticesinde dış hekimliği uygulamalarının (dış ünitesi bulunan sağlık işletmelerinin) ciddi parasal sorunlar yaşamasına sebep olmuştur (Farooq ve Ali, 2020). Bir diğer örnek ise ABD'de yürütülen bir çalışmada enflasyona göre düzeltilmiş hastane ücretlerinin önceki yıllara kıyasla 2020'nin ikinci çeyreğinde %27,7 azalmasına rağmen pediatrik başvurularda da pandemi öncesine kıyasla %46 civarında azalma olmasıdır (Pelletier vd., 2021). Likit varlıkları sınırlı olan ve pandemiye yanıt için yeterli kaynağa sahip olmayan sağlık işletmeleri, sayılan bu durumlar karşısında finansal şokları absorbe etme yükümlülüklerini de yerine getirmek zorunda kalmıştır. Bu açıdan sağlık işletmelerinin finansal tabloları incelenirken Covid-19'un etkisinin belirlenmesi önem arz etmektedir. Bu çalışmada sağlık işletmelerinin Covid-19 öncesi ve sonrası finansal verileri birlikte verilmiş olup çalışma bulguları Covid-19 etkileri kapsamında yorumlanmıştır.

III. YÖNTEM

Bu çalışmada faaliyet konusu sağlık hizmetleri olan işletmelerin konsolide finansal tablolarına ait veriler KAP'dan elde edilmiştir. KAP ilgili mevzuat gereği topluma açıklanması gereken bildirimlerin duyurulduğu sistemdir. Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği kapsamında, kamuya açıklanacak her

türlü bilginin KAP'dan paylaşılması zorunludur (KAP, 2022a). KAP aracılığı ile internet üzerinden eksiksiz ve doğru bilgiye kolaylıkla erişmek mümkündür. Geçmiş dönem bilgilerinin de depolanarak sonradan erişiminin devam ediyor olması KAP sisteminin esasında elektronik bir arşiv olduğu ve araştırmacılara ikincil kaynak olanağı sağladığı söylenebilmektedir (KAP, 2022a).

Çok çeşitli bildirim ve raporları arşivinde bulduran KAP'dan bu çalışma kapsamında sağlık alanında faaliyet gösteren Lokman Hekim Engürüsağ A.Ş. (Lokman Hekim) (KAP, 2022b) ve MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları'nın (MLP) (KAP, 2022c) IAS/IFRS standartlarına uygun hazırlanmış olan 2017-2021 yılı aralığındaki yıllık finansal raporlarına erişim sağlanmıştır. Verilerin toplandığı dönem itibari ile KAP'ta sağlık hizmeti sunumunda bulunan (bünyesinde hastane bulunan) başkaca sağlık şirketine rastlanılmamıştır.

3.1. Verilerin Toplanması ve Veri Seti

KAP'dan çalışma kapsamına alınan iki şirket için konsolide finansal tablolarının özet bilgileri ve iki şirketin 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılı konsolide finansal raporlarına erişim sağlanarak çalışma amacına uygun şekilde konsolide finansal tablolar elde edilmiştir (KAP, 2022b, 2022c). Çalışmada konsolide finansal tabloları değerlendirilen Lokman Hekim 1996 yılında kurulmuş ve 2011 yılında Borsa İstanbul'da halka arzı gerçekleşmiş 2017 yılında 216 yatak 31 branşta hizmet veren üniversite hastanesini bünyesine katmış, 2021 yılı itibari ile Ankara, Van ve Erbil'de 4 hastane, 1 dış hastanesi, 1 tıp merkezi, 1 görüntüleme merkezi ve 1 üniversite hastanesi ile faaliyetlerine devam eden Ankara merkezli bir sağlık şirkettir. Faaliyetlerini 2021 yılı itibari ile 229 doktor, 1047 sağlık personeli ve 458 idari personel olmak üzere toplam 1734 kişi ile sürdürmektedir. Lokman Hekim 2021 yılında 47442'si yatarak tedavi olmak üzere toplam 850141 hastaya hizmet vermiştir (LKMNH, 2022). Özetle Lokman Hekim sağlık hizmetleri ile ilişkili olmak üzere eğitim, sağlık, spor ve diğer sosyal hizmetler / insan sağlığı ve sosyal hizmetler sektörlerinde faaliyette bulunmaktadır (LKMNH, 2022).

Bu çalışma kapsamında konsolide finansal tablolarının değerlendirildiği sağlık alanında faaliyet gösteren bir diğer işletme olan MLP Türkiye'de 15 ilde 30 hastane ve 20000'den fazla çalışanı ile sağlık hizmeti üretmektedir. Şirket Liv Hospital ve Medical Park olmak üzere 2 farklı marka ile 1 konsept altında 3 farklı fiyat politikası ile faaliyetlerine devam etmektedir (MLPCARE, 2022). Özetle MLP *“sağlık hizmetleri ile ilgili olmak üzere hastaneler, poliklinikler, ilk yardım, kan merkezleri, laboratuvarlar, huzurevi, kreş, çocuk bakım evleri açmak ve evde bakım hizmetleri sunmak, radyoloji tesisleri kurmak ve işletmek, (leasing, adi kira veya hasılat kirası yolu ile) kiralamak ve kiraya vermek, satın almak ve bu tesisleri satmak”* konularındaki faaliyetleri yerine getirmektedir (KAP, 2022d).

Bu çalışma için KAP üzerinden erişim sağlanan Lokman Hekim ve MLP isimli iki şirketin konsolide finansal tabloları (konsolide bilanço ve gelir tablosu) 2017-2021 yılları itibariyle Microsoft Excel aracılığı ile analize uygun hâle getirilerek çalışma kapsamında belirlenen finansal tablo analiz teknikleri kullanılarak finansal performansı analiz edilmiştir.

3.2. Verilerin Analizi

Konsolide bilanço ve konsolide gelir tabloları her iki şirket için de 2017-2021 yılı aralığında ayrı ayrı oluşturulduktan sonra finansal tablo analizlerinden oran analizi ve trend analizi teknikleri kullanılmadan önce şirketlerin finansal tablolarında yer alan veriler enflasyon etkisinden arındırılmıştır.

3.2.1. Enflasyon Etkisinden Arındırma

Enflasyonist ortamda konsolide finansal tabloların analizinde endeks deflate rakamları kullanılarak enflasyona göre düzenlemelerin yapılması önerilmektedir (Hung ve Subramanyam, 2007; Karayağız, 2002). Bu çalışmada enflasyon oranı olarak Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan tüketici fiyat endeks rakamı kullanılmıştır (TÜİK, 2022).

3.2.2. Analiz Yöntemleri

Bu çalışma kapsamında öncelikle iki şirketin enflasyon etkisinden arındırılmış finansal verileri kullanılarak oran analizleri ve trend analizi gerçekleştirilmiştir. Tablo 1’de yararlanılan oran analizleri ve kısaltmaları yer almaktadır.

Tablo 1. Oran (Rasyo) Analizine İlişkin Hesaplanan Oranlar

Analiz Tekniği	Oranlar	Kısaltma
<i>Likidite Oranları</i>	Cari Oran	CO
	Asit Test Oranı	ATO
	Nakit Oranı	NO
<i>Finansal Yapı Oranları</i>	Finansal Kaldıraç Oranı	FK
	Borçlar/Öz sermaye Oranı	BÖÖ
	Net İşletme Sermayesinin Toplam Aktife Oranı	NİSTAO
	Öz Sermaye Çarpanı	ÖSÇ
<i>Faaliyet Oranları</i>	Stok Devir Hızı	SDH
	Ticari Alacak Devir Hızı	TADH
	Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	AOTS
	Hazır Değer Devir Hızı	HDDH
	Dönen Varlık Devir Hızı	DVDH
	Duran Varlık Devir Hızı	DuranVDH
	Aktif Devir Hızı	ADH
	Öz Kaynakların Devir Hızı	ÖDH
<i>Kârlılık Oranları</i>	Öz Kaynak Kârlılığı Oranı	ÖKKO
	Brüt Kâr Marjı Oranı	BKMO
	Faaliyet Kâr Marjı Oranı	FKMO
	Net Kâr Marjı Oranı	NKMO

Her iki şirket için 2017 yılı baz alınarak (2017 yılı=100) bilançolarında yer alan hesap kalemlerinin yıllara göre değişimi trend analizi ile tespit edilmiştir. Yine şirketlerin finansal tablolarında yer alan finansal bilgiler aracılığı ile toplam yabancı kaynaklar toplam varlıklara oranlanarak SYO, faaliyet giderleri faaliyet gelirlerine oranlanarak FO, dönen varlıklar kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanarak CO, Microsoft Excel aracılığı ile hesaplanarak her bir şirket için ayrı ayrı FVI bulguları elde edilmiştir.

FVI ile kârlılık oranları arasındaki ilişkiler ise Spearman korelasyon analizi ile incelenmiştir. Verilerin analizinde; oran analizine ilişkin hesaplanan oranlar ve FVI için Microsoft Excel, Spearman korelasyon analizi için SPSS 23.0, grafikler için ise R programı kullanılmıştır.

IV. BULGULAR

4.1. Finansal Tablo Analiz Teknikleri

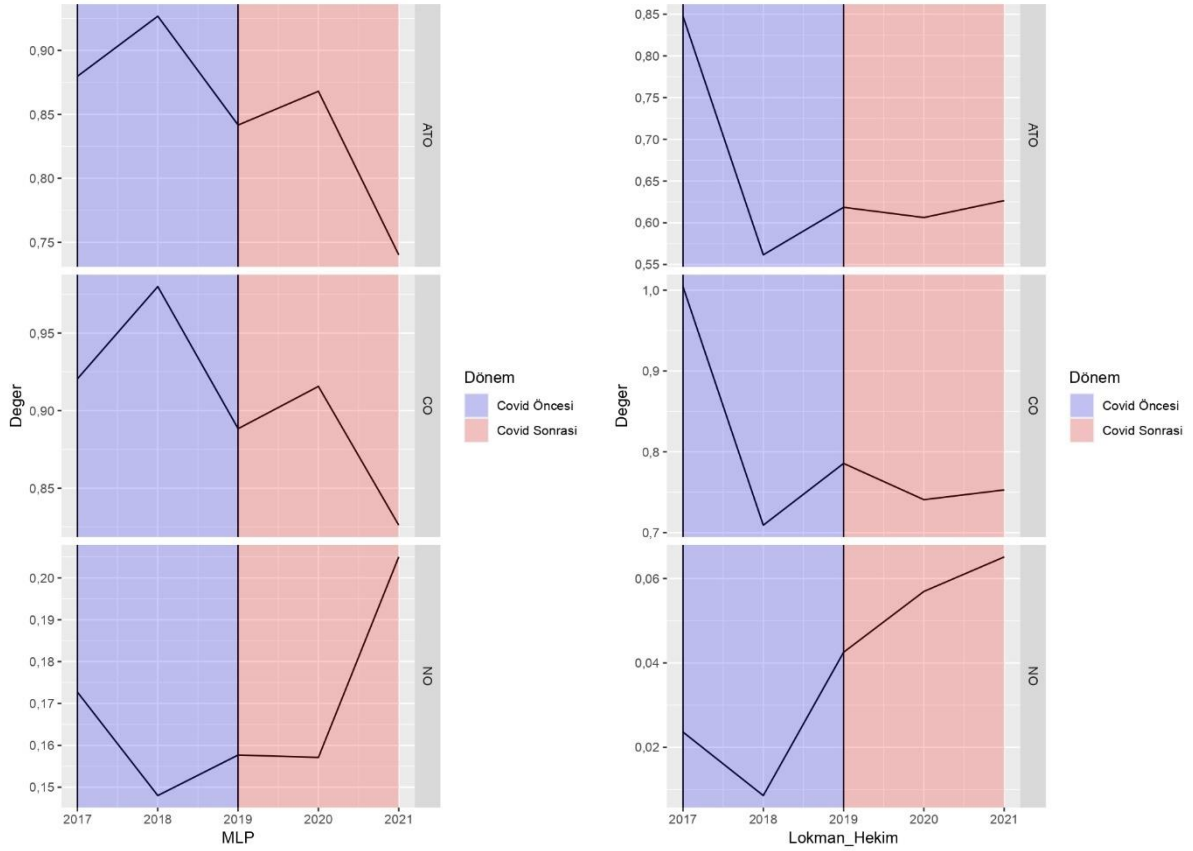
Çalışma kapsamında finansal tablo analiz tekniklerinden oran analizi ve trend analizinden yararlanılmıştır. Aşağıda likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranları sunulmuştur. 7 Ocak 2020 tarihinde Covid-19 virüsünün belirlenmesi ve 30 Ocak 2020’de Acil Durum Komitesi’nin tavsiyelerinden hemen sonra Dünya Sağlık Örgütü Genel Direktörü tarafından uluslararası öneme sahip acil halk sağlığı durumu ilan edilmesi 2020 yılının Covid-19 pandemisinin başlangıcı olduğunu nitelemektedir (WHO, 2022). Bu bakımdan elde edilen oranlar sunulurken Covid-19 dönemi ve öncesi açısından bulgular yorumlanmıştır. 2017, 2018 ve 2019 yılı bulguları Covid-19 öncesindeki oranlar iken 2020 ve 2021 yıllarındaki oranlar Covid-19 sonrasının oranlarıdır.

4.1.1. Oran Analizi Sonuçları

Oran analizi kapsamında her iki şirket grubunun 2017-2021 yılı bilanço ve gelir tablolarından likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranları hesaplanarak sonuçlar görselleştirilmiş ve grafikler aracılığı ile sunulmuştur.

4.1.1.1. Likidite Oranları

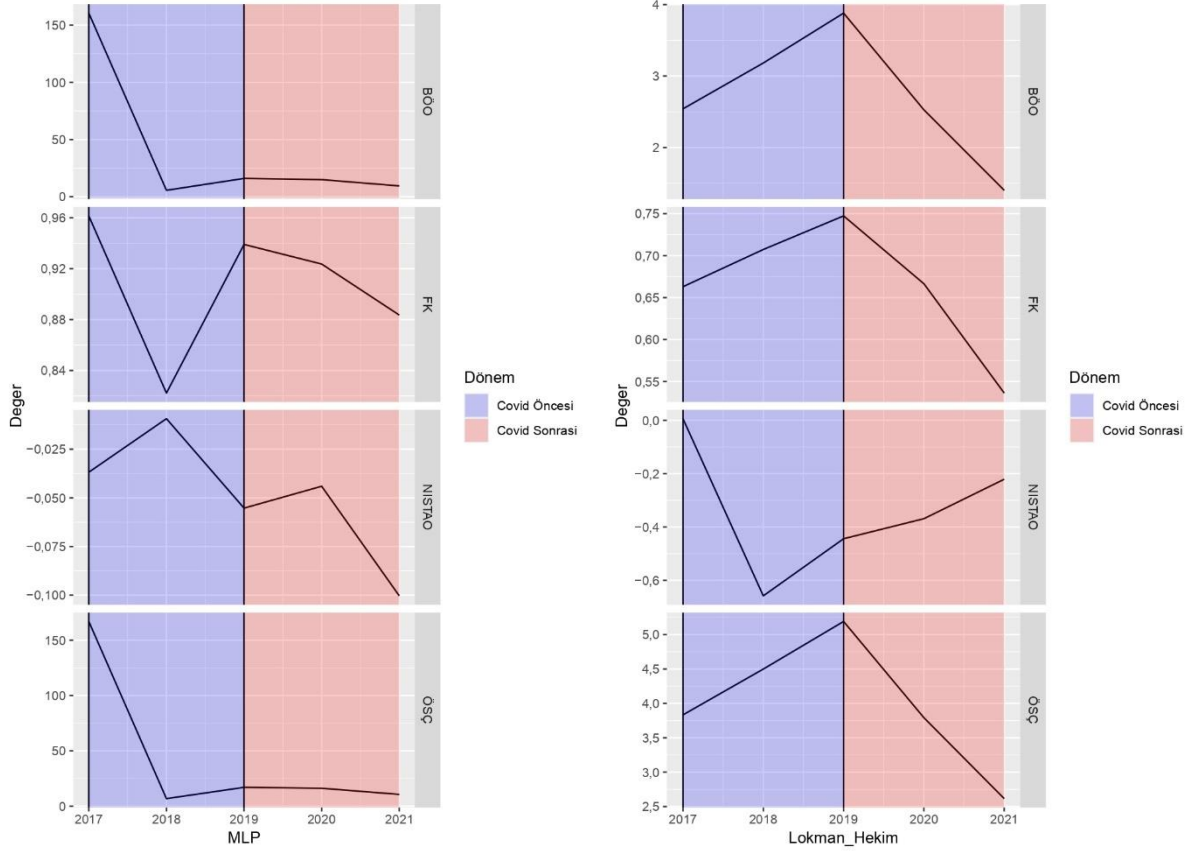
Likidite oranları işletmenin kısa kısa dönemli yükümlülüklerini yerine getirebilme yeteneklerini gösteren oranlardır. Bu çalışmada likidite oranlarından; cari oran, asit-test oranı ve nakit oran ile ilgili bulgular sunulmuştur. İşletmelerin kısa dönemli borçlarını ödeme gücünü gösteren likidite oranlarından asit test ve cari oranın 2017 yılına göre her iki şirket grubu için de azalış göstermiştir. Lokman Hekim’in 2017 yılında cari oranı 1 iken Covid-19 dönemi başında 0,78 ve 2021 yılında 0,75 şeklindedir. MLP’nin cari oranı 2017 yılında 0,92 iken Covid-19 dönemi başında 0,88 ve 2021 yılında 0,82 şeklindedir. İşletmelerin stokları düşüldükten sonra kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren asit test oranı MLP ve Lokman Hekim için 2017 yılında sırasıyla 0,87 ve 0,84 iken yıllar itibari ile artış ve azalış göstererek 2021 yılında sırasıyla 0,74 ve 0,62 şeklindedir. Nakit oran, cari oran ve asit test oranının aksine her iki şirket grubu için de 2017 yılından 2021 yılına kadar istikrarlı şekilde artmıştır. MLP şirketinin Covid-19 döneminin hemen başında (2020 yılında) nakit oranında küçük bir azalış görülmesine karşın Lokman Hekim şirketinin nakit oranındaki artış devam etmiş ancak bir önceki yıla kıyasla yavaşlamıştır. Likidite oranlarına ilişkin sonuçlar Grafik 1’de verilmiştir.

Grafik 1. Likidite Oranları

*Oran isimleri için Tablo 1'e bakınız.

4.1.1.2. Finansal Yapı Oranları

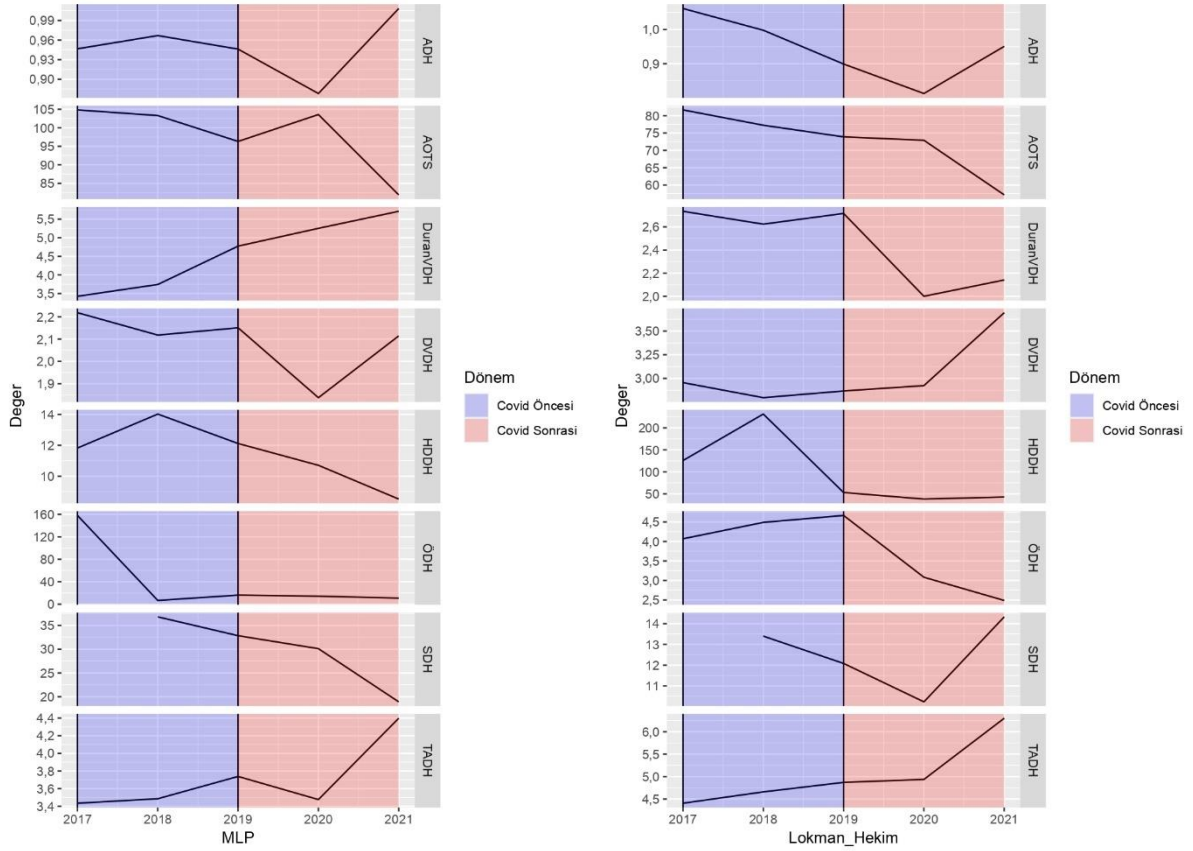
İşletmelerin faaliyetlerinin ne kadarının kısa vadeli ne kadarının uzun vadeli yabancı kaynaklar ve ne kadarının öz kaynaklar ile finanse edildiğini gösteren finansal yapı oranlarından finansal kaldıraç oranı her iki şirket grubu için Covid-19 döneminden sonra düşüş sergilemiştir. 2017 yılında MLP ve Lokman Hekim için finansal kaldıraç oranı sırasıyla 0,96 ve 0,66 iken Covid-19 döneminin başında bu oran 0,93 ve 0,74 olarak gerçekleşmiştir. Net çalışma sermayesinin toplam aktife oranı 2017 yılında MLP ve Lokman Hekim için sırasıyla -0,03 ve 0,06 iken 2021 yılında sırası ile -0,10 ve -0,22 olarak gerçekleşmiştir. Net işletme sermayesinin toplam aktife oranının negatif değer alması net işletme sermayesinin eski bakiye vermesinden kaynaklanmaktadır. Öz sermaye çarpanı MLP şirketi için 2017 yılında 166 gibi yüksek bir değerde gerçekleşmiş iken bu oran Lokman Hekim şirketi için 2017 yılında 3,83'tür. 2021 yılında MLP şirketinin öz sermaye çarpanı ciddi düşüş göstererek 10,67'ye Lokman Hekim şirketinin ise 2,61'e gerilemiştir. Borçlar/öz sermaye oranı MLP için 2017 yılında 160 iken bu oran 2021 yılında 9,42'ye gerilemiştir. Lokman Hekim şirketi için borçlar/öz sermaye oranı Covid-19 döneminin başlangıcına kadar artış gösterirken Covid-19 döneminden sonra azalmış ve 2021 yılında 1,40 olarak gerçekleşmiştir. Finansal yapı oranlarına ilişkin sonuçlar Grafik 2'de verilmiştir.

Grafik 2. Finansal Yapı Oranları

*Oran isimleri için Tablo 1'e bakınız.

4.1.1.3. Faaliyet Oranları

İşletmelerin varlıklarının faaliyetlerinde ne derece etkili ve verimli kullanıldığını gösteren faaliyet oranlarından stok devir hızı MLP şirketi için sürekli bir azalış gösterirken, Lokman Hekim şirketinde 2020 yılına kadar azalış göstermiş fakat 2021 yılında yükselişe geçerek 14,32 olarak gerçekleşmiştir. Alacakların ve tahsilin izlendiği ticari alacak devir hızı 2020 yılına kadar her iki şirket grubu için de neredeyse yatay seyredirken 2021 yılında MLP ve Lokman Hekim şirketleri için sırasıyla 4,39 ve 6,30 olarak sonuçlanmıştır. Alacakların ortalama tahsil süresi MLP için 2017 yılında 104,83 iken 2020 yılı haricinde sürekli düşerek 2021 yılında 81,86 olarak gerçekleşmiştir. Lokman Hekim şirketinde alacakların ortalama tahsil süresi 2017 yılında 81,68 iken sürekli azalış göstererek 2021 yılında 57,13'e gerilemiştir. İlgili hesap döneminde hazır değerlerin kaç katı kadar satış yapıldığını gösteren hazır değer devir hızı 2017 yılında MLP ve Lokman Hekim şirketleri için sırasıyla 11,82 ve 125,72 iken 2021 yılında sırasıyla 8,52 ve 42,71 şeklindedir. Duran varlık devir hızı bakımından MLP şirketinde 2017 yılından 2021 yılına sürekli bir artış yaşanırken aynı tarihler aralığında Lokman Hekim şirketinde 2021 yılı haricinde azalış yaşanmıştır. Faaliyet oranlarına ilişkin sonuçlar Grafik 3'te verilmiştir.

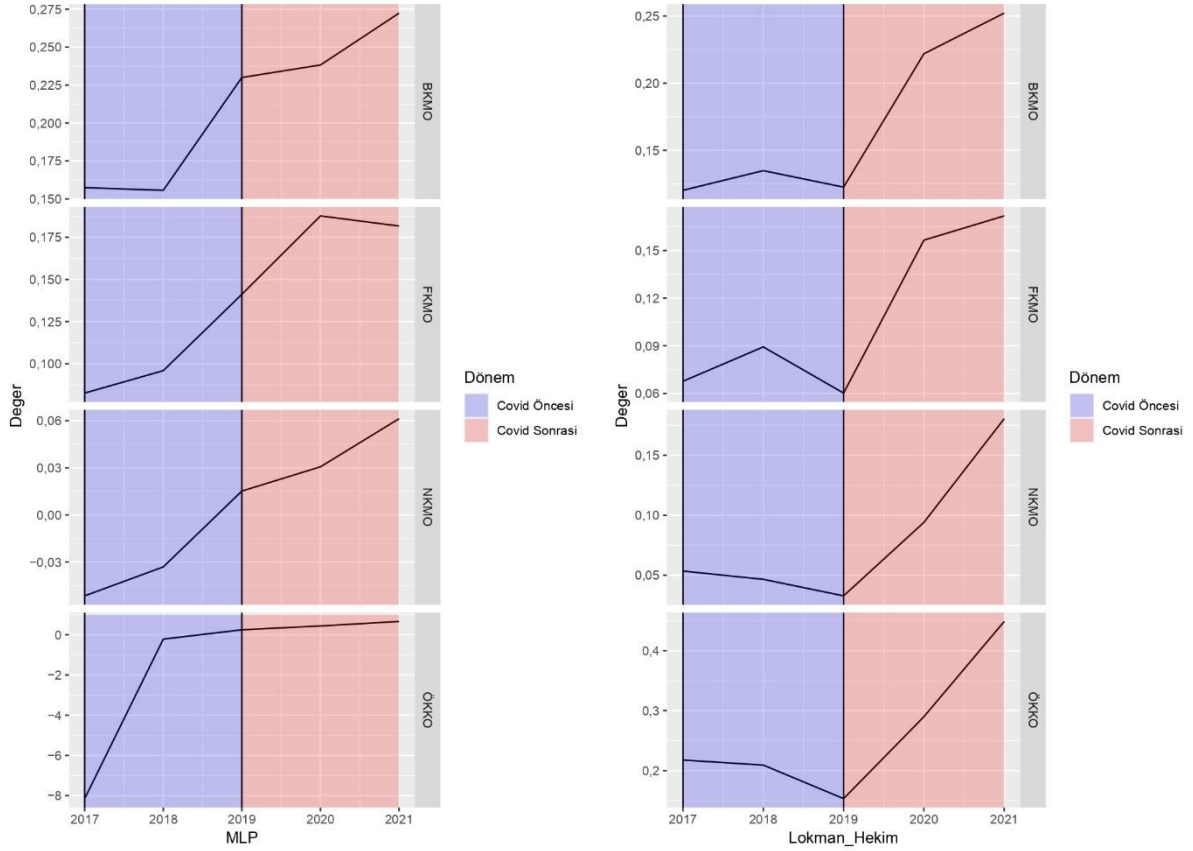
Grafik 3. Faaliyet Oranları

*Oran isimleri için Tablo 1'e bakınız.

4.1.1.4. Kârlılık Oranları

İşletmelerin yeterli kâr sağlayıp sağlamadığını ölçmeye yarayan ve yatırıma göre kârlılığını gösteren oranlardan öz kaynak kârlılık oranına göre MLP şirketi 2017 yılında -8,14 oranına sahipken, Lokman Hekim şirketi 0,21 oranına sahiptir. MLP şirketi 2019 yılına kadar öz kaynak kârlılık oranı bakımından negatif değere sahipken, 2019 yılı dahil olmak üzere 2021 yılına kadar bu oran için artış göstererek pozitif değerlere ulaşmıştır. Satışlara göre kârlılığını gösteren oranlardan brüt kâr marjı oranı, faaliyet kâr marjı oranı ve net kâr marjı oranı bakımından MLP şirketi sürekli bir artış gösterirken Lokman Hekim şirketi bu oranlar açısından Covid-19 dönemi sonrasında belirgin bir artış göstermiştir. Net kâr marjı oranı 2017 yılında MLP ve Lokman Hekim şirketi için sırasıyla -0,05 ve 0,05 iken 2021 yılında yine sırasıyla 0,06 ve 0,18 şeklindedir. Kârlılık oranlarına ilişkin sonuçlar Grafik 4'te verilmiştir.

Grafik 4. Kârlılık Oranları



*Oran isimleri için Tablo 1'e bakınız.

4.1.2. Trend Analizi Sonuçları

Trend analizinde 2017 yılı baz (temel) yıl alınarak aynı türdeki hesap kalemlerine göre değişim yüzdeleri hesaplanmıştır. MLP şirket bilançosunun aktifinde yer alan dönen varlıklar hesabı 2020 yılına kadar sürekli artış gösterirken 2021 yılında azalış görülmüştür. 2017 yılı 100 olarak kabul edildiğinde MLP şirketinin dönen varlıklar hesabı 2021 yılına kadar %12'lik artış göstermiştir. Dönen varlıklar hesabının altında yer alan nakit ve nakit benzerleri ile stoklar kaleminde MLP şirketi sürekli bir artış sağlamıştır. Özellikle stoklar kaleminde 2017 yılından 2021 yılına %164'lük bir artış gerçekleşmiştir. MLP şirketinin bilançonun aktif tarafında yer alan duran varlıklar kaleminde 2019 yılı haricinde 2017 baz yılına göre sürekli bir azalma yaşanmıştır. Kısa vadeli yükümlülükler hesabında ise 2017 baz yılına göre 2018 yılı haricinde sürekli bir artış yaşanmıştır. 2017 yılı kısa vadeli yükümlülükler için baz yıl alındığında, 2021 yılında %25'lik bir artış gerçekleşmiştir. Uzun vadeli yükümlülükler açısından MLP şirketi 2019 yılı haricinde sürekli bir azalış sergilemiştir. Son olarak öz kaynaklar hesabının eğilim yüzde analizi sonuçlarına göre MLP şirketinde özellikle 2018 yılında çok yüksek bir artış yaşanmıştır.

Lokman Hekim şirketinin bilanço aktifinde yer alan dönen varlıklar hesabı Covid-19 başlangıcına kadar istikrarlı bir artış gösterirken, 2019 yılından sonra sürekli bir düşüş yaşamıştır. Dönen varlıklar hesabının altında yer alan nakit ve nakit benzerleri kaleminde dönen varlıkların aksine 2018 yılı haricinde ciddi oranda bir artış sağlanmıştır. Yine duran varlıklar hesabının eğilim yüzdelerine göre Lokman Hekim şirketi 2019 yılına kadar artış sağlarken, 2019 yılından sonra sürekli bir azalış yaşamıştır. Bilançonun pasifinde yer alan kısa vadeli yükümlülükler hesabı bakımından şirket 2018 yılında %44'lük bir artış yaşamış fakat izleyen diğer yıllarda bu hesap için istikrarlı bir azalış sergilemiştir. Öz kaynaklar hesabı eğilim yüzdelerine göre Lokman Hekim şirketinin 2019 yılına kadar ilgili hesabında azalış görürken sonraki izleyen yıllarda 2017 baz yılına göre 2021 yılında %43'lük bir artış göstermiştir. Trend analizine ilişkin ayrıntılı sonuçlar Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2. Trend Analizi Sonuçları

Bilanço Kalemleri	Şirket	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12
Dönen Varlıklar	MLP	100	105	110	122	112
	Lokman Hekim	100	102	104	84	70
Nakit ve Nakit Benzerleri	MLP	100	85	104	111	148
	Lokman Hekim	100	52	240	275	258
Ticari Alacaklar	MLP	100	99	98	99	83
	Lokman Hekim	100	91	91	74	61
Stoklar	MLP	100	129	130	143	264
	Lokman Hekim	100	135	142	98	75
Duran Varlıklar	MLP	100	93	104	99	91
	Lokman Hekim	100	103	128	122	113
Kısa Vadeli Yükümlülükler	MLP	100	99	114	122	125
	Lokman Hekim	100	144	133	114	93
Uzun Vadeli Yükümlülükler	MLP	100	70	95	87	61
	Lokman Hekim	100	68	136	103	62
Öz Kaynaklar	MLP	100	2419	1048	1123	1575
	Lokman Hekim	100	87	88	110	143

4.2. Finansal Yaşam İndeksi Sonuçları

FVI indeksinin 1'e eşit ve 1'den büyük olması işletmenin finansal olarak sorun yaşadığını göstermektedir. FVI ne kadar düşük ise ilgili işletmenin finansal yaşam kapasitesinin o kadar iyi olduğu söylenmektedir. Her iki şirket için hesaplanan FVI'ya göre Lokman Hekim şirketi için Covid-19 dönemi öncesi ve sonrası önemli farklılıklar göstermektedir. Lokman Hekim şirketinin FVI'sı 2017 yılında 0,72 iken bu indeks değeri 2019 yılında 1,05'e yükselmiştir. Ancak Covid-19 döneminden hemen sonra 2020 yılında 0,57 ve 2021 yılında 0,32 olarak belirlenmiştir.

MLP şirketinin FVI'sı 2017 yılından 2021 yılına kadar sürekli bir düşüş göstermiştir. Söz konusu indeks MLP şirketi için 2017 yılında 1,09 iken 2019 yılında 0,70 ve 2021 yılında 0,41 olarak gerçekleşmiştir. Özetle çalışma kapsamında bulunan her iki sağlık şirketinin de yıllar itibari (2017-2021) ile FVI değerlerindeki azalış söz konusudur ve bu durum şirketlerin finansal yaşam kapasitelerini artırdıklarını göstermektedir. Buna göre incelenen yıllar içerisinde her iki şirketin de finansal performansında iyileşmeler gözlemlendiği fark edilmektedir. Şirketlerin FVI'larının yıllara göre değişimi Grafik 5'te verilmiştir.

Grafik 5. Finansal Yaşam İndeksi

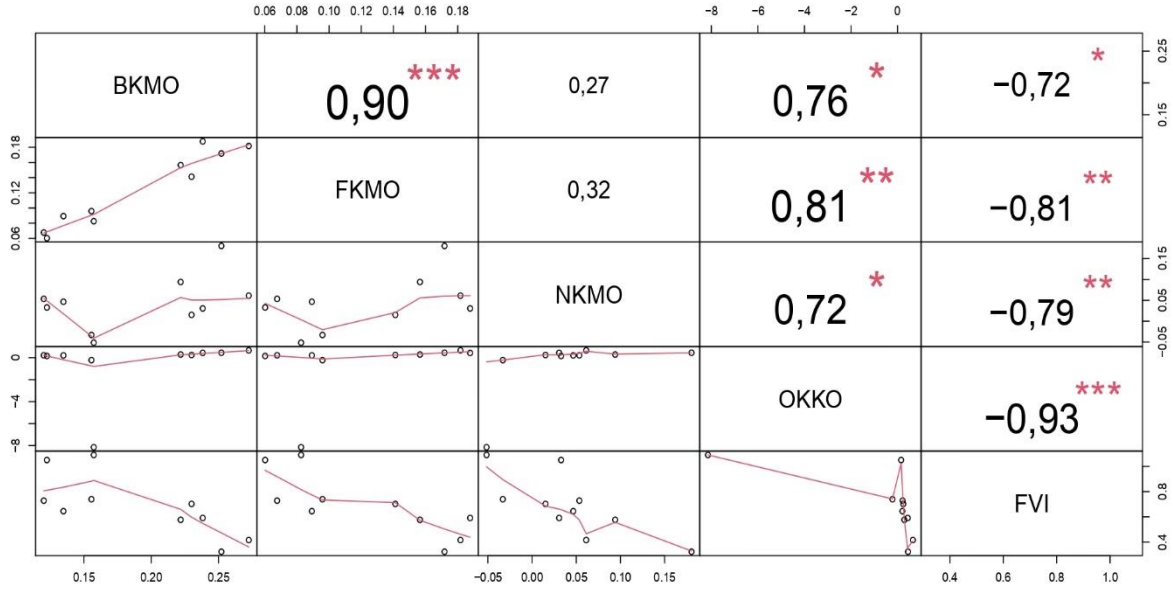
*Oran isimleri için Tablo 1'e bakınız.

4.3. Finansal Yaşam İndeksi ve Kârlılık Oranları Arasındaki İlişki

Daha önce açıklandığı üzere kârlılık durumuna ilişkin oranlar işletmenin faaliyetleri sonucunda yeterli kâr sağlayıp sağlayamadığını ölçmek için yararlanılan oranlardır. Bir işletme faaliyetleri neticesinde ne oranda kâr sağlıyor ise finansal olarak yaşama kabiliyetini o derecede artırıyor demektir. Kâr oranlarındaki artış işletmenin bilanço aktifinde yer alan cari oranı pozitif yönde etkileyerek artırmaktadır. FVI bileşenlerinden olan cari oranın yüksek olması ise FVI değerini düşürmektedir. Sonuç olarak FVI değerindeki küçülme işletmenin finansal yaşamında iyileşmeye işaret ettiğinden, kârlılık oranları ile FVI arasında negatif yönlü bir ilişkinin bulunması beklenmektedir.

Grafik 6'da yer alan korelogramda FVI ve kârlılık oranlarının saçılım grafikleri ile Spearman sıra korelasyon katsayısı kullanılarak elde edilen korelasyon katsayıları birlikte verilmiştir. Buna göre FVI ile brüt kâr marjı oranı değişkeni arasında güçlü ve negatif yönlü ilişki vardır ($r_s = -0,72; p < 0,05$). Faaliyet kâr marjı oranı ile FVI arasında çok güçlü ve negatif yönlü ($r_s = -0,81; p < 0,01$), net kâr marjı oranı ile FVI arasında güçlü ve negatif yönlü ($r_s = -0,79; p < 0,01$) ve öz kaynak kârlılığı oranı ile FVI arasında çok güçlü negatif yönlü ($r_s = -0,93; p < 0,01$) ilişki vardır. Özetle incelenen kârlılık oranları ve FVI değerleri arasında negatif yönlü, güçlü ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunmuştur.

Grafik 6. Finansal Yaşam İndeksi ve Kârlılık Oranları Arasındaki İlişkilere Ait Korelogram



*Oran isimleri için Tablo 1'e bakınız.

V. TARTIŞMA

Sağlık alanında faaliyet gösteren şirketler; faaliyette buldukları pazarda devamlılıklarını sağlamak için bağlı ortaklıklar aracılığı ile yatırımlarına devam etmekte ve faaliyet sonuçlarını kullanıcılara konsolide finansal tablolar aracılığı ile sunmaktadır (Aslan, 2014). Küresel muhasebe standartlarının gerekli formatlarını taşıması açısından konsolide finansal tablolar karşılaştırmalı amaçlar için referans noktası sağlamaktadır (Wise, 2006). Türkiye'de son yıllarda yüksek oranda büyümeye sahip ana ve bağlı ortaklık ile faaliyetlerine devam eden sağlık sektörünün en büyük paydaşlarından olan özel sağlık şirketlerinin yatırımlarını doğru şekilde yönlendirmesi ve etkin finansal kararlar alabilmesi sürekli finansal performans analizleri ile mümkündür. Ancak ana ve bağlı ortaklıkların ayrı ayrı finansal tabloları ve konsolide finansal tablolarının sonuçları kıyaslandığında aralarında açık bir fark olduğu bilinmektedir (Carini ve Teodori, 2019). IFRS kullanılarak hazırlanan konsolide finansal tablolar gruba bağlı ana ve bağlı ortaklıkların performans sonuçlarının daha doğru yorumlanmasına olanak tanıyarak karar vermede şirket yöneticilerine, yatırımcılara ve ilgili mevzuat gereği bildirim yapılması gereken düzenleyici ve denetleyici kurumlara özet bilgiler sunmaktadır (Issakova vd., 2017). Bu çalışmada elde edilecek bulguların doğru ve karşılaştırılabilir olması açısından konsolide tabloların kullanılmış olması literatürde yer alan konsolide tabloların kullanım alanları ile paralellik göstermektedir.

Kısa vadeli borçların kapsamını değerlendirmek için kısa vadeli yabancı kaynaklar likit varlıklarla ilgili olarak analiz edilir (Sağlam ve Orhan, 2018). Likidite oranları incelenerek işletmelerin tedarikçilere karşı olan yükümlülükleri değerlendirilmektedir. Çalışma bulgularında sağlık alanında faaliyet gösteren Lokman Hekim ve MLP şirketlerinin asit test ve cari oranların benzer eğilime sahip olduğu ve genel anlamda bu oranların 1'in altında değer aldığı görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde 2 ve gelişmekte olan ülkelerde cari oranın 1,5'in altında olmaması gerektiği düşünüldüğünde çalışmada yer alan sağlık şirketlerinin dönen varlıklarla kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılamayacağı düşünülebilir. Bu durum şirketlerin kısa vadeli borçlanma ihtiyaçları olduğunda daha yüksek maliyetlerle karşılaşmasına sebep olabilmektedir. Ancak şirketlerin cari oranını tek başına değerlendirmek yeterli değildir. Stok devir ve alacak devir hızları ile değerlendirildiğinde daha sağlıklı kıyaslamalar yapılabilir. Nakit oranı açısından ise her iki sağlık şirketinin de genel kabul görmüş olan 0,20'nin (Bülüş vd., 2017) altında değerler aldığı görülmüştür. Nakit oranının yüksek olması işletmenin

elinde gereğinden fazla nakit bulundurduğu ve yüksek fırsat maliyeti ile karşılaşabileceği şeklinde yorumlanabilir. Aynı şekilde nakit oranının 0,20'nin altına düşmesi ise olağan üstü durumlarda hazır değerler ile kısa vadeli borçların ödenebilmesinin zor olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak şirketlerin konsolide finansal tabloları aracılığı ile hesaplanan likidite oranları açısından finansal performansları sınır kabul edilen değerlerin altında yer almaktadır. Bu durum ödeme yapanların tıbbi bakım standartlarına ilişkin taleplerinden kaynaklanan artan maliyetler nedeniyle ve tıp kurumlarında çalışan tıp mesleklerini icra eden personelin temel maaşında bir artış da dahil olmak üzere likit oranları üzerinde baskı oluşturabilmesi ile açıklanabilir (Maşlach vd., 2019). Dönen varlıklarda meydana gelen azalmaya kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışın eşlik etmesi hem Lokman Hekim hem de MLP şirketinin likidite oranları üzerindeki baskıyı artıran diğer bir etmendir (KAP, 2022b, 2022c). Bulgular değerlendirildiğinde Covid-19 sürecinde her iki sağlık şirketinin de finansal kaldıraç oranının iyi yönde seyrettiği görülmektedir. Ancak Lokman Hekim MLP'ye kıyasla bu oran bakımından daha iyi durumdadır. Finansal kaldıraç oranı ile esasında şirketlerin varlıklarının ne kadarının kısa ve uzun dönemli borçlarla finanse ettiği bildirilmektedir. Bu açıdan yüksek finansal kaldıraç oranı yine şirketlerin ileride ihtiyaç duyacağı fon için yararlanmak istediği kredilere ulaşmada zorluk yaşama ihtimalini ortaya çıkarmaktadır. Ancak finansal kaldıraç oranının başka bir deyişle borçlanma oranının kabul edilebilir seviyede tutulmasının borçların etkin yönetimi sayesinde uzun vadede işletmenin karlılığına olumlu etkide bulunabileceği bilinmektedir. Bu nedenle konsolide mali tabloları incelenen işletmelerin borçların etkin yönetimine ihtiyaç duydukları anlaşılmaktadır. Diğer taraftan bu çalışmada MLP şirketinin finansal kaldıraç oranının likidite oranlarından asit test ve cari oranla ters yönde hareket ettiği çalışma bulguları arasında yer almıştır. Literatürde sunulan likidite ile finansal kaldıraç oranı arasında negatif korelasyon sonuçları bu çalışma bulgusu ile örtüşmektedir (Bem vd., 2014). İşletmenin sadece öz sermayesi ile borçlarını ödeyebilme yeteneğini gösteren borçlar/öz sermaye oranı MLP şirketinde 2017 yılında çok yüksek olarak çalışma bulgularında yer almıştır. Bu durum MLP şirketinin 2017 yılında çok düşük bir öz kaynağa sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Trend analizi sonuçları ile değerlendirildiğinde MLP'nin öz kaynaklarını 2017'den 2018 yılına 100'den 2419'a yükselttiği ve 2018 yılında borçlar/öz sermaye oranında ciddi bir düşüş yaşadığı çalışma bulgularının birbirini desteklediğini göstermektedir. Yine de borçlar/öz sermaye oranı her iki sağlık şirketi için genel kabul görmüş (≤ 1) oranın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir (Özer, 2012). Borçlar/öz sermaye oranının 1'den büyük olması kaynak dengesizliğinin bulunduğunu ve her iki sağlık şirketinin de faaliyetlerini yabancı kaynaklara borçlanarak sürdürdüğünü bildirmektedir. Türkiye'de 6 özel hastanenin 2012-2017 yılları aralığındaki finansal tabloları üzerinde yapılan bir çalışmada hastanelerin borçlar/öz sermaye oranı açısından 1 eşik değerinin çok üzerinde bir orana sahip oldukları ve bunun sebebinin söz konusu bu hastanelerin borçlanarak faaliyetlerini sürdürdükleri olarak tespit edilmiştir (Güngör Tanç ve Erciyes Eravcu, 2021). MLP sağlık şirketinin kârlılık oranları sürekli artış eğilimi göstermiştir. Lokman Hekim şirketinin kârlılık oranları ancak Covid-19 başlangıcından hemen sonra artış gösterebilmiş ve MLP sağlık şirketinin değerlerine yaklaşmıştır. Bir işletmenin kârlılık oranları ölçülürken dikkat edilmesi gereken hususlardan biri genel ekonomik koşullar ve içinde bulunulan dönemin durumudur (Ceylan ve Korkmaz, 2015). Bu açıdan Covid-19 pandemisinin olağan dışı bir dönem olması Lokman Hekim ve MLP şirketlerinin kârlılık oranlarının değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken önemli bir faktördür. Öz kaynak kârlılığı bakımından MLP şirketi 2019 yılına kadar negatif değer alırken ancak 2019 yılında pozitif bir değere kavuşmuştur. Öz kaynak kârlılık oranının negatif değer alması şirketin zarar etmesi ve 2019 yılına kadar öz sermayenin getiri sağlamadığı şeklinde yorumlanmaktadır (Alper ve Biçer, 2017).

Literatürde yer alan FVI ile ilgili çalışmalar çok sayıda hastanenin finansal sürdürülebilirlik bakımından kıyaslanması amacıyla yapılmıştır. Türkiye'de 801 hastanenin 2005 yılı finansal verileri kullanılarak hesaplanan FVI ile hastanelerin finansal performansları karşılaştırılmış, ancak 14 hastanenin finansal performansının yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Özgülbaş vd., 2009). Kaliforniya'da hastanelerin finansal sürdürülebilirliği ile yönetim kurulu bileşimi arasındaki ilişkiyi değerlendirmek için akut ve kronik bakım hastanelerinin finansal ve yönetim kurulu verileri kullanılarak yapılan bir başka çalışmada hastane yönetimine içeriden katılım ile hastane finansal yaşam kapasitesi arasında anlamlı ilişki bulunmuştur (Molinari vd., 1993). Bu çalışmada ise her iki sağlık şirketinin zamana göre (2017-2021 yılları aralığı) FVI'ları hesaplanmış şirketlerin hem zaman içerisinde kendi

finansal sürdürülebilirliği hem de iki sağlık şirketinin karşılaştırmalı finansal yaşam durumu birlikte incelenmiştir. Finansal göstergelerin cari likidite oranı, asit test oranı ve borç/özsermaye oranı, brüt kâr marjı oranı, faaliyet kâr marjı oranı, faiz öncesi kazanç, ile ölçülen şirket performansını önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir (Batrancea, 2021). Özet bir performans ölçüsü olan ayrıca cari oran, sermaye yapısı oranı ve faaliyet oranı şeklindeki üç finansal oranın bileşiminden oluşan FVI ile kârlılık oranları arasında negatif yönlü güçlü ilişki bu çalışmanın önemli bir başka bulgusudur. Düşük faaliyet kâr marjı -bu durum yüksek gider ile açıklanabilmektedir- hastanelerin finansal sürdürülebilirliğini uzun vadede olumsuz etkilemektedir (Upadhyay ve Smith, 2020). Brüt kâr marjı oranı ve net kâr marjı oranındaki artış FVI hesaplanırken kullanılan faaliyet oranının (faaliyet gideri/faaliyet geliri) düşük skorlarla sonuçlanmasına olanak sağlamaktadır. Bu durum işletmenin FVI sonucunu da düşürerek işletmenin finansal olarak sürdürülebilir olmasına katkı sunmaktadır.

VI. SONUÇ VE ÖNERİLER

Artan şirket birleşmeleri, ticaretin uluslararasılaşması, çok uluslu şirketlerin artış göstermesi beraberinde evrensel muhasebe standartlarını getirmiştir. Konsolide finansal tabloların evrensel muhasebe standartlarına uygun hazırlanması yatırımcılara aynı faaliyet alanına sahip grup şirketlerinin kıyaslanabilmesi için doğru, net bilgiler sunmaktadır. Ayrıca bağlı ve ana ortaklığı bulunan sağlık şirketlerinin tek tek finansal tablolarını değerlendirmenin ötesinde konsolide bilanço ve konsolide gelir tablosu üzerinde finansal analiz tekniklerinin uygulanması, grubun kâr, zarar gibi faaliyet sonuçlarını değerlendirmede kestirme bir yoldur. Araştırma kapsamında yer alan her iki sağlık şirketinin konsolide finansal tablolarından elde edilen oranlara göre sağlık şirketlerinin likidite yetersizliği nedeniyle kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede zorlanmaları beraberinde finansal başarısızlığı getirecektir. Yine şirketlerin faaliyetlerine devam ederken yabancı kaynaklara bağımlı olmaları ve borç-öz sermaye dengesi açısından kabul gören oranlardan çok uzakta yer almaları şirketlerin finansal sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir. Literatürde işletmelerinin finansal durumunu değerlendirmede kullanılan çok sayıda orana alternatif olarak geliştirilmiş olan FVI, bir bakışta yatırımcılara ilgili şirketin finansal durumu ve finansal açıdan ne ölçüde sürdürülebilir olduğu konularında önemli bilgiler sunan özet bir indekstir. Sağlık sektörü özelinde bu indeks hastane işletmeleri için hastane yaşam indeksi olarak da sık sık kullanılmaktadır. Bu çalışmanın çarpıcı bulgularından birisi finansal performansa ilişkin nihai bilgiler sunan kârlılık oranları ile FVI arasındaki ters yönlü ve güçlü ilişkilidir. Çalışmada kârlılık oranlarındaki iyileşmenin FVI ile negatif yönlü güçlü ilişkisi vurgulanmıştır. Şirketlerin faaliyetleri sonucunda kâr marjı oranlarındaki artış bilanço aktiflerini artırmakta ve beraberinde şirketin yükümlülüklerini yerine getirmedeki yeteneğini geliştirmektedir. Doğal olarak bu durum da şirketin finansal yaşama kabiliyetini artırmaktadır. Covid-19 sürecinde sağlık şirketlerinin özellikle kârlılık oranlarında iyileşmelerin olduğu görülmektedir. Bu iyileşmelere Covid-19'un ne derecede etki gösterdiği sonraki çalışmalarla belirlenebilir. İleride yapılacak çalışmalar için konsolide finansal tablolar üzerinde dinamik nitelikte farklı finansal tablo analiz tekniklerinin uygulandığı çalışmaların tasarlanması önerilmektedir. Ayrıca grup işletmelerinin birbirleri ile ilgili işlemlerin ve grup içi varlık ile borçların tamamının dışarıda tutularak hazırlanan konsolide finansal tablolar ile grup şirketine bağlı ana ve bağlı ortaklıkların finansal tablolarının ayrı ayrı analizlerinin yapılarak konsolidasyon öncesi ve sonrası arasındaki farkın ortaya çıkarılmasının literatüre katkı sunacağı düşünülmektedir.

Etik Kurul İzni: Kamuoyuna açık ikincil veriler kullanıldığından etik kurul izni gerekmemektedir.

KAYNAKLAR

- Ağırbaş, İ. (2014). *Sağlık kurumlarında finansal yönetim ve maliyet analizi*. Siyasal Kitabevi.
- Alper, A., & Biçer, E. B. (2017). Kamu hastanelerinde finansal performansın oran analizi ile ölçülmesi: bir kamu hastanesi rneđi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(2), 337-357.
- Arsoy, A. P. (2016). Konsolide finansal tablolar standardına göre edinim tarihindeki konsolidasyon prosedürleri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (69), 25-40.
- Aslan, . (2014). Konsolidasyon raporları ve finansal raporlara olan etkileri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16(4), 77-97.
- Asmaul, H., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50-54.
- Atan, M., Cam, E., & Yılmaz, E. (2019). Türkiye sağlık sistemi performansı üzerine trend analizi. *Sosyal Gvenlik Dergisi*, 29-44.
- Batrancea, L. (2021). The influence of liquidity and solvency on performance within the healthcare industry: evidence from publicly listed companies. *Mathematics*, 9(18), 2231.
- Bem, A., Prdkiewicz, K., Prdkiewicz, P., & Ucieklak-Jeż, P. (2014). Determinants of hospital's financial liquidity. *Procedia Economics and Finance*, 12, 27-36.
- Budiharjo, R. (2019). Effect of profitability, leverage, activity ratios, market ratios and environmental performance to share prices. *Scholars Bulletin*, 5(10), 585-592.
- Bl, F., zkan, O., & Ağırbaş, İ. (2017). Oran analizi yntemiyle zel hastane finansal performansının değerlendirilmesi. *International Journal of Academic Value Studies*, 3(11), 64-72.
- Carini, C., & Teodori, C. (2019). Making Financial Sustainability Measurement More Relevant: An Analysis of Consolidated Financial Statements. İinde J. Caruana, I. Brusca, E. Caperchione, S. Cohen, & F. Manes Rossi (Ed.), *Financial Sustainability of Public Sector Entities: The Relevance of Accounting Frameworks* (pp. 103-121). Springer International Publishing.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2015). *Finansal yönetim temel konular* (9. Baskı). Ekin Yayınevi.
- Chamisa, E., Mangena, M., Pamburai, H. H., & Tauringana, V. (2018). Financial reporting in hyperinflationary economies and the value relevance of accounting amounts: hard evidence from Zimbabwe. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1241-1273.
- Cırstea, A. (2014). The need for public sector consolidated financial statements. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1289-1296.
- il Koyіđit, S., Biyik, E., & Ertař, ř. (2022). Özel bir sağlık işletmesinin finansal performansının trend analizi ile değerlendirilmesi. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 22(1), 165-180.
- Durna Kezik, ř. (2008). *Ulusal ve uluslararası düzenlemeler çerçevesinde şirket birleşmeleri ve konsolide finansal tablolar* [Yüksek Lisans Tezi]. Erciyes Üniversitesi.
- Elmas, B. (2016). *Finansal tablolar analizi*. Nobel Akademik Yayıncılık.

- Farooq, I., & Ali, S. (2020). COVID-19 outbreak and its monetary implications for dental practices, hospitals and healthcare workers. *Postgraduate Medical Journal*, 96(1142), 791-792.
- Filipova, F., Atanasov, A., Petrova, R., & Marinova, R. (2021). Improving communication through financial statements: some effects of applying the international accounting standards board initiative. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 761-781.
- Gider, Ö. (2011). Ekonomik kriz dönemlerinin özel hastanelere etkileri: bir özel hastanenin oran analizleri yöntemiyle finansal performansına bakış. *Öneri Dergisi*, 9(36), 87-103.
- Gomes, P., Brusca, I., & Fernandes, M. J. (2019). Implementing the international public sector accounting standards for consolidated financial statements: facilitators, benefits and challenges. *Public Money & Management*, 39(8), 544-552.
- Göçer, K. (2015). Mali tablolar analizi: Pendik Belediyesi örneği. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 10(1).
- Güngör Tanç, Ş., & Erciyes Eravcu, T. (2021). Özel hastanelerde finansal performans analizi: Kayseri ilinde faaliyet gösteren özel hastaneler üzerine bir araştırma. *Türk Turizm Araştırmaları Dergisi*, 4(2), 381-397.
- Hung, M., & Subramanyam, K. R. (2007). Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 623-657.
- IFRS. (2022, Haziran 10). *Who we are*. <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/>
- Issakova, S. A., Moldabekova, A. S., Kenzhebayeva, M. T., Alibekova, V. N., & Tuleyeva, G. T. (2017). Preparing consolidated financial statements in accordance with IFRS. *European Research Studies Journal*, 20(3A), 458-469.
- Işıkçelik, F., Turgut, M., & Ağırbaş, İ. (2022). Hastanelerde finansal performansın farklı analiz yöntemleri ile değerlendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 13(34), 505-519.
- KAP. (2022a, Haziran 19). *Genel bilgi*. <https://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkinda/Genel-Bilgi>
- KAP. (2022b, Haziran 19). *Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.* <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/ozet/4028e4a24158e42401415f1d4417412e>
- KAP. (2022c, Haziran 19). *MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.* <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/ozet/4028e4a1462cc5dd01465c9550782baa>
- KAP. (2022d, Haziran 18). *MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. faaliyet konusu*. <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2118-mlp-saglik-hizmetleri-a-s>
- Karaömer, Y., & Özbirecikli, M. (2019). Effects of financial reporting differences in between BOBI FRS and MSUGT on financial statement analysis: An investigation on financial structure ratios. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (84), 233-250.
- Karayağız, K. T. (2002). *Enflasyonist ortamda konsolidasyon teknikleri* [Yüksek Lisans Tezi]. İstanbul Teknik Üniversitesi.

- Kholmurodov, O. (2022). Consolidated financial statements and their theoretical foundations. *Journal of Marketing and Emerging Economics*, 2(5), 139-142.
- Khullar, D., Bond, A. M., & Schpero, W. L. (2020). COVID-19 and the financial health of US hospitals. *JAMA*, 323(21), 2127.
- Lessambo, F. I. (2018). *Consolidated financial statements*. Springer.
- LKMNH. (2022, Mayıs 30). *Lokman Hekim Engürüsağ A.Ş. 2021 Yılı Faaliyet Raporu*. <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1002630>
- Madushanka, K., & Jathurika, M. (2018). The impact of liquidity ratios on profitability. *International Research Journal of Advanced Engineering and Science*, 3(4), 157-161.
- Maślach, D., Markiewicz, J., Warelis, A., & Krzyżak, M. (2019). Importance of financial liquidity in hospital management. *Przegląd Epidemiologiczny*, 73(3), 369-381.
- MLPCARE. (2022, Mayıs 25). *MLPCARE 2021 Faaliyet Raporu*. <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1010154>
- Molinari, C., Morlock, L., Alexander, J., & Lyles, C. A. (1993). Hospital board effectiveness: relationships between governing board composition and hospital financial viability. *Health Services Research*, 28(3), 358-377.
- Narine, L., Pink, G., & Leatt, P. (1996). Prediction of the financial performance of Ontario hospitals: A test of environmental determinist and adaptationist perspectives. *Health Services Management Research*, 9(3), 137-155.
- Oswald, S. L., Harrison, A. W., & Woerner, W. L. (1992). Correlating strategic variables to hospital risk of failure. *International Journal of Health Care Quality Assurance*, 5(3).
- Özari, Ç., & Demir Erol, E. (2019). Trend analizi ve gri ilişkisel analiz yöntemleriyle finansal performans analizi. *Research Studies Anatolia Journal*, 2(5), 230-246.
- Özer, Ö. (2012). Mali tablolar analizi: Bir hastane örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 3(6), 183-199.
- Özgülbaş, N., Koyuncugil, A. S., Bilgin, M., & Altıparmak, A. (2009). Kamu hastanelerinin finansal performansını etkileyen örgütsel faktörlerin belirlenmesi. *Verimlilik Dergisi*, (4), 103-114.
- Pamukçu, F. (2011). Finansal raporlama ile kamuyu aydınlatma ve şeffaflıkta kurumsal yönetimin önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (50), 133-148.
- Pegels, C. C. (1984). A model for evaluating financial viability of a hospital. *Third International Conference on System Science in Health Care*.
- Pelletier, J. H., Rakkar, J., Au, A. K., Fuhrman, D., Clark, R. S. B., & Horvat, C. M. (2021). Trends in US Pediatric Hospital Admissions in 2020 compared with the Decade Before the COVID-19 Pandemic. *JAMA Network Open*, 4(2), e2037227.
- Riahi, R. (2022). Adoption of international accounting standards in emerging countries: A cultural perspective. *European Journal of Business and Management Research*, 7(1), 28-34.
- Riordan, D. A., & Riordan, M. P. (2009). Inflation and financial statement analysis in the international accounting classroom. *Journal of Teaching in International Business*, 20(2), 174-187.

- Sağlam, N., & Orhan, A. (2018). Financial performance of public hospitals revolving funds between 2008-2017 in Turkey. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 14(10), 521-537.
- Schoenbeck, K. P., & Holtzman, M. P. (2013). *Interpreting and analyzing financial statements: A Project-based Approach*. Pearson.
- Selimoğlu, S., & Orhan, A. (2015). Finansal başarısızlığın oran analizi ve diskriminant analizi kullanılarak ölçülmesi: BİST’de işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri işletmeleri üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (66), 21-40.
- Simamora, R. A., & Hendarjatno, H. (2019). The effects of audit client tenure, audit lag, opinion shopping, liquidity ratio, and leverage to the going concern audit opinion. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 145-156.
- Songur, C., Ahmet, K., Mehmet, T., Ali, G., & Babacan, A. (2016). Türkiye Kamu Hastane Birlikleri hastanelerinin finansal performanslarının değerlendirilmesi: Finansal tablo analizleri. *Sayıştay Dergisi*, (100), 1-26.
- SPK. (2022, Haziran 10). *Kurulumuzun muhasebe standartları ile ilgili mevcut düzenlemeleri çerçevesinde mali tablo ve rapor bildirim süreleri hakkında açıklama*. <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/2004217/0>
- Sytnik, O., & Kamenetskaya, M. (2015). Consolidated and consolidated financial reporting. *SWorldJournal*, 21517(2), 78.
- TDK. (2022, Haziran 12). *Türk Dil Kurumu Sözlükleri*. <https://sozluk.gov.tr/>
- Terzi, S. (2013). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS 10) açısından konsolidasyon ilkeleri ve kontrol modeli. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 281-300.
- Tibiletti, V., Marchini, P. L., Gamba, V., & Todaro, D. L. (2021). The impact of COVID-19 on financial statements results and disclosure: First insights from Italian listed companies. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(1), 54-64.
- TÜİK. (2022, Mayıs 20). *Enflasyon ve Fiyat*. <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=enflasyon-ve-fiyat-106&dil=1>
- Upadhyay, S., & Smith, D. G. (2020). Cash, cash conversion cycle, inventory and Covid-19. *Journal of Health Care Finance*, 46(4), 37-44.
- Welc, J. (2017). Impact of non-controlling interests on reliability of consolidated income statement and consolidated balance sheet. *American Journal of Business, Economics and Management*, 5(5), 51-57.
- WHO. (2022, Temmuz 01). *COVID-19*. <https://www.who.int/teams/blueprint/covid-19>
- Wise, V. (2006). Cross-Sector transfer of consolidated financial reporting – Conceptual concerns. *Australian Journal of Public Administration*, 65(3), 62-73.
- Yalçın, Z. (2020). TFRS 10 standardı konsolide finansal tablolar: Bir uygulama örneği. *İzmir YMMO Dergisi*, 2(2), 71-84.

Yalkın, Y. K., Demir, V., & Demir, L. D. (2008). International financial reporting standards (IFRS) and the development of financial reporting standards in Turkey. *Research in Accounting Regulation*, 20, 279-294.

Yenisu, E. (2019). Finansal tabloların oran analizi ile incelenmesi: Adese örneği. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 3(1), 19-45.

Yiğit, V., & Bayrakçioğlu, S. (2020). Üniversite hastanelerinin finansal performansı: Ankara ili örneği. *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, 4(2), 154-164.