

Uluslararası Havayolu Yolcu Taşımacılığı Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Analiziyle Değerlendirilmesi*

Erdoğan KARADENİZ**

Cansu AYDIN ***

ÖZET

Bu araştırmanın amacı uluslararası ölçekte havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finansal performansının karşılaştırmalı olarak analiz edilmesidir. Bu amaçla Türkiye, Amerika Birleşik Devletleri, Asya-Pasifik ve Avrupa ülkelerindeki menkul kıymet borsalarında pay senetleri işlem gören 64 havayolu yolcu taşımacılığı şirketinin 2016-2021 yıllarına ait finansal performansı oran analiziyle karşılaştırılmaları amaçlanmıştır. Araştırma sonucunda havayolu şirketlerinin likidite performansının cari oran ve asit test oranı itibarıyla zayıf, nakit oranı itibarıyla da yüksek olduğu ve çalışma sermayesinin yeterli olmadığı saptanmıştır. Finansal yapı itibarıyla şirketlerin yabancı kaynak ağırlıklı finanse olduğu, öz kaynaklarının yetersiz olduğu ve bu bağlamda finansal risklerinin yüksek olduğu belirlenmiştir. Faaliyet performansı açısından şirketlerin faaliyet oranlarının örneklem, oran ve yıl bağlamında farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Karlılık performansı açısından ise şirketlerin genel olarak satış, öz kaynak ve varlık karlılık oranlarının düşük olduğu saptanmıştır. Araştırmada ayrıca Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık performansını oldukça olumsuz bir şekilde etkilediği de gözlemlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Performans, Oran Analizi, Likidite, Finansal Yapı, Karlılık, Havayolu Yolcu Taşımacılığı Şirketleri.

JEL Sınıflandırması: G30, G32, L93.

Evaluation of Financial Performance of International Airline Passenger Transport Companies with Ratio Analysis

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the financial performance of airline passenger transportation companies on an international scale comparatively. For this purpose, the financial performance of 64 airline passenger transportation companies whose stocks are traded on the stock exchanges in Turkey, the United States of America, Asia-Pacific and European countries for the years 2016-2021 are analyzed in comparison with the ratio analysis. As a result of the research, it has been determined that the liquidity performance of the airline companies is weak in terms of current ratio and acid test ratio, high in terms of cash ratio and working capital is not sufficient. In terms of financial structure, it has been determined that the companies are financed mostly by debt, their equity is insufficient and their financial risks are high in this context. In terms of operational performance, it has been determined that the activity ratios of the companies differ in terms of sample, ratio and year. In terms of profitability performance, it has been determined that the sales, equity and asset profitability ratios of the companies are generally weak. It was also observed in the study that the Covid-19 outbreak had a very negative impact on the liquidity, financial structure, operational and profitability performance of airline companies.

Keywords: Financial Performance, Ratio Analysis, Liquidity, Financial Structure, Profitability, Airline Passenger Transport Companies.

Jel Classification: G30, G32, L93.

* Makale Gönderim Tarihi: 30.10.2022, Makale Kabul Tarihi: 31.01.2023, Makale Türü: Nicel Analiz

Bu çalışma, 2022 yılı Ağustos ayında Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Turizm İşletmeciliği Anabilim Dalı'nda kabul edilen "Havayolu Yolcu Taşımacılığı Şirketlerinin Finansal Analizi: Uluslararası Bir Karşılaştırma" başlıklı yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

** Prof. Dr., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, ekaradeniz@mersin.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2658-8490.

*** Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Turizm İşletmeciliği Anabilim Dalı, cansuaydin12345@gmail.com, ORCID: 0000-0002-0309-3041.

1. GİRİŞ

İnsanlık tarihi süresince ulaşım ve ulaştırma sektörü, nüfus hareketliliğinin artmasında, ticaretin ve ekonominin büyümesinde, kültürel gelişmenin ve medeniyetin ilerlemesinde oldukça önemli işlevleri yerine getirmiştir. Genel olarak ulaşım, coğrafi bölgeler arasında kişilerin, ürünlerin veya bilgilerin hareket etmesini sağlayan bir sistem olarak tanımlanmaktadır (Özür, 2019: 26). Ulaştırma sektörü ise bölgesel kalkınmayı ve nüfus hareketliliğini arttırması, dışa açılımı, toplumsal gelişimi ve turizm gelişimini olumlu yönde etkilemesi nedeniyle ülke ekonomileri açısından son derece stratejik bir sektör olarak kabul edilmektedir (Yüksek vd., 2012: 4). Ulaştırma sektörü içinde önemli bir paya sahip olan havayolu taşımacılığı şirketleri, insanların ve ürünlerin buldukları konumdan başka konumlara taşınabilmesini havayolu araçları kullanarak sağlayan şirketlerdir (Battal, 2018: 97). Dünya ekonomisinde önemli bir konuma sahip olan havayolu yolcu taşımacılığı sektörü yıllar boyunca savaşlar, doğal afetler, salgın hastalıklar, ekonomik-finansal krizler ve terör saldırıları gibi sorunlarla karşılaşmaktadır (Morrell, 2021: 2). Bu tür sorunlarla karşılaşsa bile sektör uzun vadede büyümesini devam ettirmektedir. Havayolu yolcu taşımacılığı sektörünün büyümesini küreselleşme, dünyadaki ticaret hacminin artması, ekonomik gelişme, turizm sektörünün büyümesi, nüfus sayısındaki büyüme, havayolu ulaşımındaki hızlı ve konforlu yolculuk gibi faktörler etkilemektedir (Kaya, 2016: 4).

Havayolu yolcu taşımacılığı sektörü, ekonomik ve sosyal değerleri destekleyen yenilikçi bir sektördür. Sektör aynı zamanda küresel ticaret ve turizm için gereksinim duyulan dünya çapında hızlı ulaşım ağını sağlamaktadır. Bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi hızlandırarak yaşam standartlarının yükselmesine ve yoksulluğun azalmasına olanak sağlamaktadır (Prissia ve Daryanto, 2019: 10). Bu doğrultuda, havayolu taşımacılığı iktisadi gelişme açısından katma değeri yüksek olan bir sektördür. Küresel olarak havayolu taşımacılığının doğrudan ve dolaylı ekonomik etkisinin yaklaşık 3,5 trilyon dolar olduğu ve bu sayının dünya gayri safi yurtiçi hasılasının %4,1'ine denk geldiği belirtilmektedir. Havayolu taşımacılığının bir diğer ekonomik faydası ise istihdam yaratmasıdır. Havayolu taşımacılığı sektörünün doğrudan ve dolaylı olarak yaklaşık 87,7 milyon kişiye istihdam yarattığı ifade edilmektedir (ATAG, 2020: 10).

Havayolu taşımacılığı, küresel ekonomik parametrelerle doğrudan bağımlı bir sektördür. Bu doğrultuda, dünyadaki tüm ekonomik, siyasi ve finansal krizler ile terör, savaş ve salgın hastalıklar havayolu taşımacılık sektörünü olumsuz etkilemektedir (Yıldırım ve Talebi, 2017: 90). 11 Eylül 2001 terör saldırıları, 2003 Sars virüsü, 2003 Irak Savaşı ve 2008 küresel finansal kriz süreçlerinde sektörel büyüme üzerinde daralma ve duraklama dönemleri yaşanmıştır (Cento, 2008: 3). Fakat havayolu taşımacılık sektörünün faaliyetlerini neredeyse durma noktasına getirecek Covid-19 salgını gibi bir kriz yaşanmamıştır. 2019 yılının sonunda Çin Halk Cumhuriyeti'nde ortaya çıkıp bütün dünyaya yayılan salgınla birlikte ülkeler bu sorunun önüne geçebilmek için ilk olarak hem yurtiçi hem de yurtdışı uçak seferlerini durdurmuşlardır (Duran ve Acar, 2020: 57). Dolayısıyla Covid-19 salgını ile havayolu taşımacılığı sektörü, kısıtlama, yasak ve havayolu müşterileri talebindeki daralmalar bağlamında bu salgından en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur (Akca, 2020: 47). Salgına ilaveten yaşanan Rusya-Ukrayna savaşı, Çin Halk Cumhuriyeti'nin dışa yönelik üretimi durdurması ve kapanma kararı neticesinde dünya ekonomisinde tedarik sorununun büyümesi ve enflasyonist baskının artmasıyla gelecek dönemlerde de küresel düzeyde siyasi ve ekonomik sorunların büyüyeceği düşünülmektedir. Bu bağlamda özellikle havayolu yolcu taşımacılığı

sektöründeki şirketler, günümüzde yaşanan ve gelecekte yaşanabilecek her türlü ekonomik ve finansal krizden daha az etkilenmek için finansal analiz, planlama ve denetim işlevlerine, nakit akış yönetimine, kur, likidite ve faiz risklerini kontrol etmeye daha fazla önem vermek durumundadırlar.

Bu araştırmanın temel amacı, küresel olarak havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finansal performansının, oran analizi ile değerlendirilmesidir. Bu kapsamda Türkiye, Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Avrupa ve Asya Pasifik ülkelerindeki menkul kıymet borsalarına kote havayolu şirketlerinin likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık oranları 2016-2021 yılları bağlamında hesaplanıp ortalamaları alınarak karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. Bu kapsamda araştırma altı bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünden sonra ikinci bölümde konuyla ilgili daha önce gerçekleştirilmiş araştırmalar özetlenmektedir. Üçüncü bölümde araştırmada kullanılan veri kaynakları ve uygulanan analiz yöntemi açıklanmıştır. Dördüncü bölümde analiz neticesinde elde edilen bulgular açıklanmıştır. Son bölümde ise sonuç başlığı altında araştırmanın sonuçları ve elde edilen sonuçlar bağlamında sektördeki karar alıcılara ve gelecek araştırmalar için sunulan önerilere yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR

Havayolu yolcu taşımacılığı sektörü ile ilgili literatür genel olarak incelendiğinde sektöre yönelik finansal performansı ölçmeye yönelik araştırmaların son yıllarda artış gösterdiği saptanmıştır. Gerçekleştirilen araştırmalarda havayolu şirketlerinin başta sermaye yapısı kararlarının, likidite, mali yapı, faaliyet ve borsa performans düzeylerinin, kaldıraç düzeylerinin, yatırım ve finansman tercihlerini yaparken nelere dikkat ettiklerinin ve karlılık ile firma değeri performanslarının incelendiği belirlenmiştir. Yine son dönemde küresel olarak yaşanan Covid-19 salgınının havayolu sektörüne ve havayolu şirketlerinin finansal performansına etkisini incelemeye yönelik araştırmaların gerçekleştirildiği gözlemlenmiştir. Bu bölümde söz konusu araştırmalardan önemli görülenleri özetlenmeye çalışılmıştır.

Guzhva ve Pagiavlas (2003), havayolu şirketlerinin 1977-2000 yıllarına ilişkin borç/aktif oranını değerlendirmişlerdir. Araştırma sonucunda havayolu şirketlerinin sermaye yapılarında daha çok uzun vadeli borç kullandıkları görülmüştür. Araştırma sonuçlarından biri de aktif karlılığı azalan şirketlerin artan borç kullanımları nedeniyle sermaye yapılarının riskli hale gelmesidir.

Capobianco ve Fernandes (2004), 1993-1997 yılları arasında 52 uluslararası havayolu şirketinin öz sermayesinin toplam kaynaklara oranının 0,4 seviyesinde olduğunu belirlemişlerdir. Analiz edilen şirketlerin büyük çoğunluğunun kaynaklarında borç oranını azaltarak öz sermayelerini arttırmaya çalıştıkları da saptanmıştır.

Flouris ve Walker (2005), Westjet ve Air Canada'nın 1999-2004 yıllarına ilişkin finansal performansını oran analizi yöntemi kullanarak değerlendirmişlerdir. Çalışma sonucunda, krizlerin havayolu şirketlerinin pay senedi fiyatlarını düşürdüğü ve risklerini yükselttiği gözlemlenmiştir. Öte yandan, krizler nedeniyle Air Canada şirketinin gelirlerinin, likidite ve karlılık oranlarının düşük seviyelerde olduğu, faiz karşılama oranlarının çok düşük seviyelerde gerçekleştiği ve bu doğrultuda 2003 yılında iflas ettiği gözlemlenmiştir.

Kim ve Ayoun (2005), 1997-2001 yılları arasında ağırlama endüstrisinde faaliyet gösteren konaklama, restoran, havayolu ve eğlence sektörlerinin finansal performansını oran analizi kullanarak incelemişlerdir. Araştırma sonucunda havayolu sektörünün likidite seviyesinin ve toplam varlık büyüklüğünün diğer sektörlere kıyasla daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

Ömürbek ve Kınay (2013), Borsa İstanbul'da (BİST) faaliyet gösteren bir havayolu yolcu taşımacılığı şirketi ile Frankfurt Menkul Kıymet Borsası'nda faaliyet gösteren bir havayolu yolcu taşımacılığı şirketinin 2012 yılına ait finansal performanslarını, TOPSİS yöntemiyle değerlendirmeye çalışmışlardır. Analiz neticesinde, BİST'de işlem gören şirketin faaliyet karlılığı, net karlılık, öz kaynak karlılığı, finansal kaldıraç ve nakit oran değerlerinin daha yüksek gerçekleşmesi nedeniyle daha başarılı olduğu sonucu elde edilmiştir.

Boru (2014), Etiyopya Havayolları'nın 2009-2012 yıllarına ilişkin karlılık performansını rakipleriyle karşılaştırmıştır. Çalışma sonucunda net kâr marjı, aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı oranları açısından Etiyopya Havayolları'nın rakiplerinden daha iyi bir karlılık performansı gösterdiği gözlemlenmiştir.

Stepanyan (2014), ABD'de en büyük 8 havayolu şirketinin 2007-2012 yıllarına ilişkin finansal performansını oran analiziyle incelemiştir. Araştırma sonucunda, havayolu şirketlerinin negatif veya çok düşük çalışma sermayesi ile faaliyetlerine devam ettikleri gözlemlenmiştir. Öte yandan, havayolu şirketlerinin karlılık oranlarının ekonomik kriz, jet yakıtı fiyatları ve hava yolculuğu talebinin azalması nedeniyle olumsuz etkilendiği saptanmıştır.

Dao (2016), Finnair ve İskandinav Havayolları'nın 2004-2014 yıllarına ilişkin finansal performansını oran analizi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda, her iki şirketin de finansal ve ekonomik koşullardan etkilendiği ve bu nedenle kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çektikleri ve karlılık sorunları ile karşılaştıkları gözlemlenmiştir.

Gümüş ve Bolel (2017), 2010-2015 yılları arasında BİST'de işlem gören iki havayolu şirketinin finansal performansını oran analiziyle değerlendirmişlerdir. Çalışma sonucunda iki şirketin de finansman yapısı oranlarında sorun yaşadıkları buna karşın likidite, faaliyet ve karlılık oranlarında ise oldukça başarılı oldukları belirlenmiştir.

Önal, Mat ve Eroğlu (2018), çalışmalarında 2012-2016 yılları arasında BİST'de işlem gören havayolu şirketleri ile Avrupa Havayolu Şirketleri Birliği'ne üye olan şirketlerin karlılık performansını incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, Avrupa'daki şirketlerin karlılık oranları ortalamasının 2015 ve 2016 yıllarında artış yaşadığı, Türkiye'deki şirketlerin karlılık ortalamalarının ise 2016 yılında düşüş yaşadığı gözlemlenmiştir. Genel olarak dalgalanmalar yaşansa da Türkiye'deki şirket ortalamasının karlılık açısından Avrupa şirket ortalamasına göre daha yüksek olduğu saptanmıştır.

Özçelik (2018), Türkiye, Avrupa, Latin Amerika, Orta Doğu, Asya-Pasifik ve Afrika bölgesinde faaliyet gösteren 20 uluslararası havayolu şirketinin 2011-2017 yıllarına ilişkin likidite performansını analiz etmiştir. Çalışma sonucunda, ortalama olarak cari oranın 0,75 ve asit test oranının 0,69 gerçekleştiği ve bu bağlamda havayolu şirketlerinin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede güçlük çekeceği gözlemlenmiştir. Öte yandan, analizde yer

alan havayolu şirketlerinin nakit oranının 0,42 gerçekleştiği ve finans literatüründe belirlenen orandan yüksek olduğu belirlenmiştir.

Kızıl ve Aslan (2019), çalışmalarında 2013-2017 yılları arasında BİST’de işlem gören havayolu taşımacılığı şirketlerini oran analizi yöntemi ile karşılaştırmışlardır. Araştırma sonucunda, Pegasus Hava Yolları’nın likidite oranları, net çalışma sermayesi ve borç ödeme gücünün Türk Hava Yolları’ndan daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Şirketlerin karlılık oranlarının birbirine yakın gerçekleştiği ve dalgalanma yaşandığı saptanmıştır. Araştırmada şirketlerin borçluluk oranlarının ise yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

Keleş ve Özulucan (2020), BİST’de işlem gören havayolu şirketlerinin 2018 yılına ait finansal performansını oran analizi yöntemi kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda, Pegasus Hava Yolları Şirketi’nin likidite oranları ve faaliyet oranlarının Türk Hava Yolları Şirketi’ne göre daha yüksek olduğu fakat her iki şirketin de mali yapı oranları ve karlılık oranlarının birbirine yakın performans gösterdikleri belirlenmiştir.

Aman ve Altass (2021), Kuzey Amerika, Avrupa, Asya-Pasifik, Orta Doğu, Latin Amerika ve Afrika bölgelerinde yer alan havayolu şirketlerinin finansal performansını Covid-19 salgını öncesi ve sonrası olarak analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda, Covid-19 dönemi öncesinde sadece Afrika bölgesinde bulunan havayolu şirketlerinin performansı kötü iken Covid-19 döneminde tüm bölgelerdeki havayolu şirketlerinin gelir, faaliyet karı, net kar ve öz kaynak karlılığında düşüş yaşandığı saptanmıştır.

Çalış, Küçükgergerli ve Atılgan Sarıdoğan (2021), Covid-19 salgınının Türk Hava Yolları’nın finansal performansına etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, Türk Hava Yolları’nın satışlarının ve karlılıklarının büyük ölçüde etkilenerek düşüş yaşadığı, finansal yapı oranlarının ise bu süreçte çok fazla etkilenmediği saptanmıştır.

Erduru (2021), Covid-19 salgınının Türkiye’deki karayolu, denizyolu ve havayolu ulaştırma sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin finansal performansına etkisini DuPont analiziyle ölçmüştür. Çalışma sonucunda, Covid-19 salgınının tüm sektörlerin aktif ve öz kaynak karlılığını olumsuz yönde etkilediği ve en fazla olumsuz etkilenen sektörün ise havayolu sektörü olduğu saptanmıştır.

Beyazgül, Öcek ve Karadeniz (2022), Covid-19 salgınının Türkiye’deki karayolu, denizyolu ve havayolu yolcu taşımacılığı sektörlerinin likidite ve finansal başarısızlık riskine olan etkilerini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, Covid-19 salgınının tüm sektörlerin likidite ve finansal başarısızlık riskini yükselttiği saptanmıştır. Ayrıca, tüm sektörler arasında Covid-19 salgınından en fazla olumsuz etkilenen sektörün havayolu sektörü olduğu gözlemlenmiştir.

Temel (2022), Covid-19 salgınının BİST’de işlem gören havayolu şirketlerine olan etkisini araştırmak amacıyla 2019-2020 yılına ilişkin verilerini oran analizi yöntemi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda, Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık oranlarını üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğu gözlemlenmiştir.

Havayolu sektöründe finansal analiz veya finansal performansı ölçmeye yönelik yapılan literatür taraması neticesinde gerçekleştirilen araştırmaların son yıllarda artış gösterdiği saptanmıştır. Bu araştırmalarda uluslararası düzeyde karşılaştırmalı araştırmaların kısıtlı

olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla bu araştırmanın havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finansal performansını 2016-2021 yılları bağlamında Covid-19 salgın sürecini de dikkate alarak uluslararası karşılaştırmalı olarak ortaya koyması açısından literatüre katkı sağlayacağı ümit edilmektedir.

3. VERİ VE YÖNTEM

3.1. Veri Kaynakları

Bu araştırmanın temel amacı, uluslararası havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin finansal performansının değerlendirilmesidir. Araştırmada ayrıca Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin finansal performansına olan etkisi de incelenmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda Türkiye, Avrupa ülkeleri, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Asya-Pasifik ülkelerinde bulunan menkul kıymet piyasalarında işlem gören ve verilerine sağlıklı bir şekilde ulaşılan 64 havayolu şirketinin 2016-2021 yıllarına ait finansal durum tabloları ve kapsamlı kar zarar tabloları üzerinde oran analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz kapsamındaki 64 adet havayolu yolcu taşımacılığı şirketinin isimleri ülkeleriyle birlikte Tablo 1’de sunulmaktadır.

Tablo1. Analiz Kapsamındaki Havayolu Yolcu Taşımacılığı Şirketleri

No	Bölge/Ülke	Şirket Adı
1	TÜRKİYE	Türk Hava Yolları
2		Pegasus Hava Yolları
3	AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ (ABD)	Air Canada
4		Alaska Air Group
5		Allegiant Travel Company
6		American Airlines Group
7		AZUL SA
8		Chorus Aviation
9		Controladora Vuela ADR
10		Copa Holdings
11		Delta Airlines
12		Exchange Income
13		Gol Linhas Aeres Inteligentes
14		Hawaiian Holdings
15		Jetblue Airways Corporation
16		LATAM Airlines Group
17		MESA Air Group Inc
18		Skywest
19		Southwest Airlines
20		Spirit Airlines
21		United Airlines Holdings
22	ASYA-PASİFİK	Air China

23		ÇİN HALK CUMHURİYETİ	Cathay Pacific Airways	
24			China Eastern Airlines	
25			China Express Airlines	
26			China Southern Airlines	
27			Juneyao Airlines	
28			Shandong Airlines	
29			Spring Airlines	
30		GÜNEY KORE	Air Busan	
31			Asiana Airline Company	
32			Hanjin Kal	
33			Jeju Air	
34			Jin Air	
35			Korean Air	
36			T'way Air	
37		HİNDİSTAN	Inter Globe Aviation	
38			Spicejet	
39		JAPONYA	Ana Holdings	
40			Japan Airlines Co Ltd	
41			Star Flyer	
42		KUVEYT	Jazeera Airways	
43		MALEZYA	Air Asia Bhd	
44		SİNGAPUR	Singapore Airlines	
45		TAYLAND	Asia Aviation Public Company Limited	
46			Bankog Airways PLC	
47			Thai Airways International PLC	
48		TAYVAN	China Airlines	
49			Eva Airways	
50			Soonest Express	
51		VIETNAM	Vietnam Airlines	
52		AVRUPA	ALMANYA	Lufthansa Group
53				Mainfreight
54	FİNLANDİYA		Finnair	
55	FRANSA		Air France	
56	İNGİLTERE		Easyjet	
57			Jet2 PLC	
58			International Consolidated Airlines Group	

59			Wizz Air Holdings
60		İRLANDA	Ryanair Holdings
61		İSVEÇ	Scandinavian Airlines
62		NORVEÇ	Norwegian Air Shuttle
63		RUSYA	Aeroflot
64		YUNANİSTAN	Aegean Airlines

Tablo 1 incelendiğinde, Türkiye’den 2 havayolu şirketi, Amerika Birleşik Devletleri’nden (ABD) 19 havayolu şirketi, Asya-Pasifik’te 10 ülkeden 30 havayolu şirketi ve Avrupa’da 9 ülkeden 13 havayolu şirketi olmak üzere toplamda 64 şirketin araştırmanın analiz örneklemini oluşturduğu görülmektedir. Analiz sürecinde şirketlerin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na göre hazırlanmış yıllık finansal durum tabloları ve ayrıntılı kar zarar tabloları internet ortamından elde edilmiştir. Bu bağlamda Türkiye’de halka açık havayolu şirketlerinin 2016-2021 yıllarına ilişkin finansal tablolarına Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinden (www.kap.org.tr) ulaşılmıştır. Diğer şirketlerin verileri ise investing.com internet sitesi (www.investing.com), yahoo finance internet sitesi (www.finance.yahoo.com), The Wall Street journal internet sitesi (www.wsj.com) ve şirketlerin kendi internet siteleri gibi ikincil kaynaklardan elde edilmiştir.

3.2. Analiz Yöntemi

Araştırmanın amaçları doğrultusunda şirketlerin 2016-2021 yılları arasındaki yıllık temel finansal tabloları üzerinde oran analizi gerçekleştirilmiştir. Oran analizi, finansal tablolarda yer alan ve finansal olarak anlamlı ilişki içerisinde bulunan hesap kalemlerinin birbirlerine oranlayarak şirketin ham verilerini işlenmeye uygun bir duruma getirmekte ve kalemler arasındaki nispi ilişkileri belirleyerek yorumlanmasına olanak sağlamaktadır. Bu ilişkiler, yıllar itibarıyla da karşılaştırıldığı zaman şirketin finansal performansının belirlenmesine ve geleceğe yönelik planlamalara katkı sağlamasına yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla, şirketin uzun vadeli hedeflerini belirlerken yararlandığı oran analizi, tüm paydaşlara daha sağlıklı bir bilgilendirme sunmaktadır (Gündoğdu, 2021: 133). Oran analizinde hesaplanan finansal oranlar kullanım amaçları ve anlamlarına göre farklı sınıflara ayrılmaktadır. Bu oranların sınıflandırılması amaca uygun olarak geliştirilmiş olup likidite, finansal yapı, faaliyet, karlılık ve borsa performans oranları şeklinde beş kategoride toplanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2018: 51). Bu çalışmada oran analizi kapsamında şirketlerin likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları hesaplanmış ve ortalaması alınarak uluslararası bir performans karşılaştırması yapılmıştır. Şirketlerin borsa verilerine sağlıklı olarak ulaşamadığı için borsa performans oranları hesaplanamamıştır.

Likidite oranları, dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki oransal ilişkileri tespit ederek, şirketlerin kısa vadeli borç ödeme gücünü ve çalışma sermayesi yeterliliğini ölçmek amacıyla hesaplanmaktadır (Izzalqurny vd., 2019: 36). Likidite oranları sayesinde şirketlerin likidite riski değerlendirilebilmektedir (Meydan vd., 2016: 152). Analiz sürecinde havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin tarafımızca hesaplanan likidite oranlarının isimleri ve hesaplanma amacı ile formülleri Tablo 2’de sunulmaktadır.

Tablo 2. Analizde Hesaplanan Likidite Oranları

Oranlar	Hesaplanış Şekli	Hesaplanma Amacı
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	Şirketlerin dönen varlıkları ile kısa süreli borçlarını ödeme gücünü ölçmek.
Asit Test Oranı	(Dönen Varlıklar -Stoklar) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	Şirketlerin stoklarını satışa dönüştüremedikleri durumda kısa vadeli borçlarını ne ölçüde ödeyebileceğini ölçmek.
Nakit Oran	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	Şirketlerin stoklarını satışa dönüştüremedikleri ve alacaklarını tahsil edemedikleri durumda en likit varlıkları ile kısa süreli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmek.

Kaynak: (Aksoy ve Yalçın, 2013: 202; Britton ve Waterston, 2006: 203; Daryanto ve Nurfadilah, 2018: 13).

Finansal yapı analizinde hesaplanan oranlar, şirketin faaliyetleri sonucunda zarar etmesi, varlıklarının değerinin azalması veya geleceğe yönelik tahmini nakit akımının gerçekleşmemesi durumunda, söz konusu şirketin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği hakkında önemli bilgiler sağlamaktadır (Akgüç, 2017: 552). Analiz sürecinde şirketlerin tarafımızca hesaplanan finansal yapı oranlarının isimleri ve hesaplanma amacı ile formülleri Tablo 3’de sunulmaktadır.

Tablo 3. Analizde Hesaplanan Finansal Yapı Oranları

Oranlar	Hesaplanış Şekli	Hesaplanma Amacı
Finansal Kaldıraç Oranı	Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynak (Aktif)	Şirketin aktiflerinin finansmanında kullandığı yabancı kaynağın ağırlığını ölçmek.
Öz Kaynağın Toplam Kaynağa Oranı	Öz Kaynak / Toplam Kaynak	Şirket sahiplerinin şirket varlıklarının ne kadarını finanse ettiğini ölçmek.
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Yabancı Kaynak Toplamına Oranı	KVYK / Toplam Yabancı Kaynak	Toplam borç içindeki kısa vadeli borçların payını hesaplamak.
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Yabancı Kaynak Toplamına Oranı	UVYK / Toplam Yabancı Kaynak	Toplam borç içinde yer alan uzun vadeli borçların payını hesaplamak.

Kaynak: (İskenderoğlu vd., 2015: 89; Karadeniz ve Beyaz, 2018: 645; Karadeniz ve Kahiloğulları, 2015: 537).

Faaliyet oranları, şirketlerin sahip olduğu varlıklarını faaliyetlerinde ne derece etkin kullandığını ölçen oranlardır (Brigham ve Houston, 2014: 102; Kim ve Lm, 2017: 4). Faaliyet oranlarının sağladığı bilgiler ışığında şirket faaliyetlerinin etkinliği ve verimliliği ölçülebilmektedir. Analiz sürecinde şirketlerin tarafımızca hesaplanan faaliyet oranlarının isimleri ve hesaplanma amacı ile formülleri Tablo 4’de sunulmaktadır.

Tablo 4. Analizde Hesaplanan Faaliyet Oranları

Oranlar	Hesaplanış Şekli	Hesaplanma Amacı
Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti / Stok Miktarı	Stokların yıl içinde kaç defa satışa çevrildiğini hesaplamak.
Alacak Devir Hızı	Satışlar / Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	Ticari alacakların yıl içinde kaç defa tahsil edildiğini ölçmek.
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	Şirketin faaliyetlerini sürdürmek için yaptığı maddi yatırımlar ile satış hacimlerinin ne kadar büyüdüğünü ölçmek.
Öz Kaynak Devir Hızı	Net Satışlar / Öz Kaynak	Şirketin sahip olduğu öz kaynağının etkinliğini ölçmek.
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Toplam Aktifler	Şirketin varlık kullanımı etkinliğini ölçmek

Kaynak: (Karadeniz vd., 2015: 21; Kim ve Lm, 2017: 7).

Karlılık oranları ise şirketin sahip olduğu varlıkların, öz kaynağın ve yabancı kaynakların ne derece verimli kullanıldığını ve satışları üzerinden ne ölçüde karlı çalışıp çalışmadığını göstermektedir (Aslan, 2018: 353). Buna ek olarak, şirket yöneticilerinin şirketin performansının ne ölçüde iyi olduğunu değerlendirebilmesi açısından önem arz eden oranlardır (Karapınar ve Zaif, 2018: 310). Analiz sürecinde havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin tarafımızca hesaplanan karlılık oranlarının isimleri ve hesaplanma amacı ile formülleri Tablo 5’de sunulmaktadır.

Tablo 5. Analizde Hesaplanan Karlılık Oranları

Oranlar	Hesaplanış Şekli	Hesaplanma Amacı
Öz Kaynak Karlılığı	Net Kar/Öz Kaynak	Şirketin sahip veya sahiplerinden sağlanan sermayenin bir birimine düşen kar oranını ölçmek.
Aktif Karlılığı	Net Kar/Toplam Aktifler	Varlıkların kar yaratma kapasitesini ölçmek.
Net Kar Marjı	Net Kar/Net Satışlar	Şirketin her bir birim satışından sonra ne kadar net kar elde ettiğini ölçmek.

Kaynak: (Akgüç, 2017: 594-597; McCrary, 2010: 89).

4. BULGULAR

Bu bölümde havayolu şirketlerinin 2016-2021 yılları arasındaki oran analizi bulguları likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranlarına yönelik olarak alt başlıklar halinde sunulmaktadır.

4.1. Likidite Oranlarına Yönelik Bulgular

Havayolu şirketlerinin 2016-2021 yılları arasındaki likidite performansı, likidite oranları hesaplanıp ortalamaları alınarak ve alt örneklem bağlamında karşılaştırılarak yorumlanmıştır. Tablo 6’da söz konusu bulgular sunulmaktadır.

Tablo 6. Havayolu Şirketlerinin Likidite Oran Ortalamalarına İlişkin Bulgular

Türkiye (2 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Cari Oran	1,11	1,26	1,06	1,04	0,75	0,87	1,01
Asit Test Oranı	1,07	1,23	1,03	1,01	0,72	0,84	0,98
Nakit Oranı	0,54	0,78	0,60	0,65	0,43	0,50	0,58
ABD (19 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Cari Oran	0,91	0,91	0,82	0,79	1,08	1,01	0,92
Asit Test Oranı	0,81	0,82	0,72	0,70	0,99	0,93	0,82
Nakit Oranı	0,54	0,53	0,47	0,44	0,76	0,79	0,59
Asya-Pasifik (30 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Cari Oran	0,99	1,01	1,02	0,88	0,80	0,88	0,93
Asit Test Oranı	0,95	0,96	0,98	0,84	0,77	0,84	0,89
Nakit Oranı	0,59	0,64	0,60	0,52	0,50	0,57	0,57
Avrupa (13 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Cari Oran	1,08	1,13	1,00	0,96	0,90	1,12	1,03
Asit Test Oranı	1,04	1,08	0,97	0,93	0,87	1,10	1,00
Nakit Oranı	0,66	0,70	0,63	0,57	0,61	0,82	0,67

Tablo 6’da görüldüğü üzere analiz kapsamındaki dört alt örneklemdaki (Türkiye, ABD, Asya-Pasifik ve Avrupa) havayolu şirketlerinin 2016-2021 yıllarına ilişkin cari oran ortalaması hem yıllık hem de genel olarak finans literatüründe kabul gören standart olan 1,5-2’nin altındadır. Avrupa ve Türkiye dışında diğer iki örneklemdaki havayolu şirketlerinde 2016-2021 yılları arasındaki cari oran ortalamalarının 1’in altında gerçekleşmesi doğrultusunda genellikle net çalışma sermayesinin negatif olduğunu söylemek mümkündür. Cari oran açısından en yüksek performansı Avrupa şirketleri gösterirken en düşük performansı ABD şirketleri göstermiştir. Bu bağlamda cari oran açısından genel olarak analiz kapsamındaki havayolu şirketlerinin çalışma sermayesi yetersizliğinin olduğu düşünülmektedir.

Asit test oranı açısından yalnızca Türkiye ve Avrupa örneklemindeki havayolu şirketlerinin asit test oranının altı yıllık ortalamasının finans literatüründe kabul gören 1 seviyesinde ya da bu seviyeye yakın gerçekleştiği buna karşın ABD ve Asya-Pasifik örneklemlerinde ise düşük olduğu saptanmıştır. Bu bağlamda özellikle ABD ve Asya-Pasifik örneklemlerindeki havayolu şirketlerinin ortalama olarak kısa vadeli borç ödeme güçlerinin stoklara bağımlı olduğunu söylemek mümkündür.

Tüm örneklemlerde faaliyet gösteren havayolu şirketlerinin altı yıllık nakit oranı ortalama değerlerinin ise finans literatüründe kabul gören standart değer olan 0,20’nin üzerinde olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla dört örneklemdaki havayolu şirketlerinin nakit ve nakit benzeri varlık düzeyine önem verdikleri ve cari oran ile asit test oranı açısından zayıf olan likidite durumlarını güçlendirme eğiliminde oldukları söylenebilir. Genel olarak analiz kapsamındaki havayolu şirketlerinin nakit ve nakit benzeri varlıklara yatırım yaparak vadesi gelen yükümlülüklerini karşılamaya çalıştıkları düşünülmektedir.

Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin likidite performansına etkisi incelendiğinde 2020 yılında dört örneklem içerisinde ABD'deki havayolu şirketlerinin tüm likidite oranı ortalamalarının yükseldiği, buna karşın Türkiye ve Asya-Pasifik örneklemelerindeki havayolu şirketlerinin tüm likidite oranlarının düşme eğilimi gösterdiği gözlemlenmiştir. Avrupa örneklemelerindeki havayolu şirketlerinin ise cari ve asit-test oran ortalamalarında düşüş yaşanırken nakitte kalmayı tercih ettikleri ve bu bağlamda nakit oranının yükseldiği belirlenmiştir. Dolayısıyla, salgının 2020 yılında Türkiye, Asya-Pasifik ve Avrupa'daki havayolu şirketlerinin zaten riskli olan likidite durumlarını daha da olumsuz etkilediği söylenebilir. 2021 yılında ise Türkiye, Asya-Pasifik ve Avrupa'daki havayolu şirketlerinin likidite oranlarının yükseldiği, ABD örneğinde ise cari ve asit-test oranında düşüş yaşanırken nakit oranının yükseldiği gözlemlenmiştir. Bu bağlamda 2021 yılında ABD dışındaki örneklemelerdeki havayolu şirketleri üzerinde salgının likidite riski üzerinde yarattığı olumsuz etkinin azaldığını ve bu örneklemelerdeki şirketlerin likidite yönetimine biraz daha önem verdiklerini söylemek mümkündür.

4.2. Finansal Yapı Oranlarına Yönelik Bulgular

Analiz kapsamındaki havayolu şirketlerinin 2016-2021 yılları arasındaki finansal yapı performansı, finansal yapı oranları hesaplanarak ortalamaları alınıp alt örneklem bağlamında karşılaştırılarak yorumlanmıştır. Tablo 7'de söz konusu bulgular alt örneklem itibariyle sunulmaktadır.

Tablo 7. Havayolu Şirketlerinin Finansal Yapı Oran Ortalamalarına İlişkin Bulgular

Türkiye (2 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Yabancı Kaynak / Toplam Aktif	0,72	0,70	0,72	0,74	0,80	0,81	0,75
Öz Kaynak / Toplam Kaynak	0,28	0,30	0,28	0,26	0,20	0,19	0,25
K.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,30	0,33	0,36	0,32	0,30	0,31	0,32
U.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,70	0,67	0,65	0,69	0,70	0,69	0,68
ABD (19 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Yabancı Kaynak / Toplam Aktif	0,77	0,75	0,80	0,81	0,96	1,00	0,85
Öz Kaynak / Toplam Kaynak	0,23	0,25	0,20	0,19	0,04	0,00	0,15
K.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,35	0,37	0,32	0,32	0,27	0,29	0,32
U.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,65	0,63	0,68	0,68	0,73	0,71	0,68
Asya-Pasifik (30 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Yabancı Kaynak / Toplam Aktif	0,68	0,65	0,63	0,72	0,80	0,83	0,72
Öz Kaynak / Toplam Kaynak	0,32	0,35	0,37	0,28	0,20	0,17	0,28
K.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,52	0,52	0,53	0,43	0,42	0,39	0,47
U.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,48	0,48	0,47	0,57	0,58	0,61	0,53
Avrupa (13 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Yabancı Kaynak / Toplam Aktif	0,73	0,71	0,74	0,78	0,89	0,86	0,79
Öz Kaynak / Toplam Kaynak	0,27	0,29	0,26	0,22	0,11	0,14	0,21
K.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,54	0,55	0,51	0,45	0,44	0,37	0,48
U.V.Y.K. / Yabancı Kaynak Toplamı	0,46	0,45	0,49	0,55	0,56	0,63	0,52

Tablo 7 incelendiğinde analiz kapsamındaki dört örneklemdaki havayolu şirketlerinin finansal kaldıraç oranının finans literatüründe kabul gören değer olan 0,50'nin üzerinde olduğu ve bu nedenle riskli bir şekilde finanse edildikleri gözlemlenmiştir. Bununla birlikte ABD'deki havayolu şirketlerinin finansal kaldıraç oranının altı yıllık ortalamasının diğer örneklemlere göre daha yüksek gerçekleştiği belirlenmiştir. Öz kaynağın toplam kaynağa oranının ise tüm örneklemlerde düşük olduğu ve bu nedenle şirketlerin öz kaynak düzeylerinin zayıf olduğu saptanmıştır. Öz kaynak / Toplam kaynak oranının ortalamada en yüksek olduğu örneklemin ise Asya-Pasifik olduğu görülmüştür. Bütün örneklemlerdeki havayolu şirketlerinin yabancı kaynak bağlamında ağırlıklı olarak uzun vadeli yabancı kaynak tercih ettikleri belirlenmiştir. Dört örnekleme bakıldığında Türkiye ve ABD'nin buna karşın Asya-Pasifik ve Avrupa örneklemlerinin ortalama olarak yabancı kaynak vade yapısının neredeyse aynı düzeyde gerçekleştiği gözlemlenmiştir. 2020 ve 2021 yıllarında ise bütün örneklemler açısından yabancı kaynak kullanımının yükseldiği saptanmıştır. Bu bağlamda Covid-19'un dört örneklemdaki havayolu şirketlerinin genel olarak finansman riskini yükselttiği söylenebilir. Ayrıca salgın dönemi olan 2020-2021 yıllarında kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının salgın öncesi dönem olan 2016-2019 yıllarına göre düştüğü, uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının ise arttığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda Covid-19 salgınının şirketlerin finansal riskini arttırdığı ve şirketlerin salgın döneminde kısa vadeli finansal risklerini ve likidite risklerini azaltmak amacıyla uzun vadeli yabancı kaynağa yöneldikleri söylenebilir.

4.3. Faaliyet Oranlarına Yönelik Bulgular

Analiz kapsamındaki havayolu şirketlerinin 2016-2021 yılları arasındaki faaliyet oranları hesaplanarak ortalamaları alınıp alt örneklemler bağlamında karşılaştırılarak yorumlanmıştır. Tablo 8'de söz konusu bulgular alt örneklemler itibarıyla sunulmaktadır.

Tablo 8. Havayolu Şirketlerinin Faaliyet Oran Ortalamalarına İlişkin Bulgular

Türkiye (2 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Stok Devir Hızı	89,14	96,18	84,92	73,18	42,92	48,12	72,44
Alacak Devir Hızı	19,78	23,18	28,04	24,06	17,13	19,77	22,00
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	0,79	0,98	0,93	3,66	2,44	3,71	2,09
Öz Kaynak Devir Hızı	2,01	2,06	2,12	1,95	1,04	1,32	1,75
Aktif Devir Hızı	0,56	0,62	0,60	0,52	0,21	0,24	0,46
ABD (19 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Stok Devir Hızı	42,68	41,32	42,56	39,25	31,46	37,76	39,17
Alacak Devir Hızı	27,56	24,03	26,46	23,63	13,48	23,29	23,07
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	1,75	1,54	1,17	1,03	0,52	0,72	1,12
Öz Kaynak Devir Hızı	3,69	-0,64	-11,85	-18,51	1,77	39,06	2,24
Aktif Devir Hızı	0,76	0,74	0,67	0,63	0,28	0,38	0,58
Asya-Pasifik (30 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Stok Devir Hızı	139,53	153,17	98,85	88,13	62,32	50,62	98,63
Alacak Devir Hızı	17,05	17,81	16,84	14,30	12,39	13,27	15,28
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	3,98	3,62	4,21	1,99	1,33	1,52	2,77
Öz Kaynak Devir Hızı	-5,09	2,71	-1,77	2,58	1,55	5,81	0,94
Aktif Devir Hızı	1,02	0,97	0,98	0,79	0,41	0,38	0,76

Avrupa (13 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Stok Devir Hızı	318,43	346,14	268,38	360,59	528,53	173,10	332,53
Alacak Devir Hızı	18,50	19,32	19,02	19,93	14,25	12,27	17,22
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	3,06	3,12	2,44	1,74	0,91	0,66	1,99
Öz Kaynak Devir Hızı	6,98	5,35	5,16	31,65	2,94	0,77	8,81
Aktif Devir Hızı	1,06	1,04	0,97	0,88	0,48	0,36	0,80

Tablo 8’de görüleceği üzere dört örneklemdaki şirketlerde stokların düşük olması durumuna bağlı olarak stok devir hızlarının yüksek gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Özellikle Avrupa örneklemindeki havayolu şirketlerinin analiz dönemindeki ortalama stok devir hızının diğer örneklemlere göre daha yüksek olduğu ve dolayısıyla Avrupa örneklemindeki havayolu şirketlerinin stoklarını daha hızlı bir şekilde yenilediği gözlemlenmiştir. ABD’de faaliyet gösteren havayolu şirketlerinin ise alacak devir hızının analiz dönemi boyunca daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla ABD örneklemindeki havayolu şirketlerinin alacaklarını diğer örneklemlere göre daha hızlı tahsil ettiğini söylemek mümkündür. Asya-Pasifik ülkelerinde faaliyet gösteren havayolu şirketlerinin maddi duran varlık devir hızının diğer örneklemlerdeki havayolu şirketlerine göre yüksek gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Bu doğrultuda Asya-Pasifik örneklemindeki havayolu şirketlerinin maddi duran varlıklarını daha etkin kullandıkları söylenebilir. Avrupa örneklemindeki havayolu şirketlerinin ise öz kaynak ve aktif devir hızının diğer örneklemlere karşın daha yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Dolayısıyla Avrupa örneklemindeki havayolu şirketlerinin öz kaynaklarını ve aktiflerini daha etkin kullandığı söylenebilir. Havayolu şirketlerinin Covid-19 salgını öncesi dönem (2016-2019) ile Covid-19 salgını dönemi (2020-2021) karşılaştırıldığında 2020 yılında Avrupa örnekleminde stok devir hızı hariç diğer tüm faaliyet oranları ile diğer tüm örneklemlerin faaliyet oran ortalamalarında düşüş yaşandığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda salgının ilk yılında Türkiye, Avrupa, ABD ve Asya Pasifik ülkelerindeki havayolu şirketlerinin faaliyet performansını genel olarak olumsuz etkilediği belirlenmiştir. 2021 yılında ise Türkiye ve ABD örneklemlerinin faaliyet oranlarını yükselterek toparlanma sürecine girdiği, Avrupa ve Asya Pasifik örneklemlerinin ise faaliyet oranlarının daha düşük seviyede gerçekleştiği ve olumsuz sürecin devam ettiği söylenebilir.

4.4. Karlılık Oranlarına Yönelik Bulgular

Analiz kapsamındaki havayolu şirketlerinin 2016-2021 yılları arasındaki karlılık oranları hesaplanarak ortalamaları alınıp alt örneklemler bağlamında karşılaştırılarak yorumlanmıştır. Tablo 9’da söz konusu bulgular sunulmaktadır. Tablo 9 incelendiğinde genel olarak analiz kapsamındaki örneklemlerdeki havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin karlılık performansı ortalamalarının oldukça zayıf olduğu gözlemlenmiştir. Türkiye örnekleminin öz kaynak karlılığı ortalamasının diğer örneklemlerden daha yüksek olduğu buna karşın ABD örnekleminde öz kaynak karlılığı oranının diğer örneklemler arasında en düşük seviyeye sahip olduğu saptanmıştır. Varlık karlılığı oranı incelendiğinde ise analiz kapsamında örneklemlerin tümünde performansın düşük olduğu ve en yüksek karlılığa Asya-Pasifik örnekleminin sahip olduğu gözlemlenirken en düşük karlılığa ABD örnekleminin sahip olduğu saptanmıştır. Net kâr marjı oranı incelendiğinde ise analiz kapsamında tüm örneklemlerde ortalamanın negatif gerçekleştiği, buna göre nispeten en iyi performansa Türkiye örnekleminin sahip olduğu gözlemlenirken en düşük performansa Avrupa örnekleminin sahip olduğu saptanmıştır. Havayolu şirketlerinin Covid-19 salgını öncesi dönem (2016-2019) ile Covid-19 salgını dönemi

(2020-2021) karşılaştırıldığında genel olarak bütün karlılık oran ortalamalarında düşüş yaşandığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin öz kaynaklarını ve varlıklarını etkin kullanmalarını daha da olumsuz etkilediğini ve gider ve maliyetlerini arttırarak satışlar üzerinden elde edilen net karı negatife dönüştürdüğünü söylemek mümkündür.

Tablo 9. Havayolu Şirketlerinin Karlılık Oran Ortalamalarına İlişkin Bulgular

Türkiye (2 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Öz Kaynak Karlılığı	-0,05	0,12	0,14	0,18	-0,25	-0,10	0,01
Varlık Karlılığı	-0,01	0,04	0,04	0,05	0,05	-0,01	0,01
Net Kar Marjı	0,03	0,03	0,08	0,09	-0,27	-0,05	-0,02
ABD (19 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Öz Kaynak Karlılığı	0,24	0,15	-0,39	-0,61	-1,10	-21,14	-3,81
Varlık Karlılığı	0,05	0,06	0,02	0,04	-0,14	-0,06	0,00
Net Kar Marjı	0,07	0,09	0,04	0,06	-0,50	-0,15	-0,07
Asya-Pasifik (30 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Öz Kaynak Karlılığı	0,09	0,15	-0,26	-0,11	-0,59	-2,63	-0,56
Varlık Karlılığı	0,23	0,06	0,04	0,00	-0,11	-0,05	0,03
Net Kar Marjı	0,33	0,07	0,04	0,00	-0,44	-0,32	-0,05
Avrupa (13 Şirket)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021 Ortalaması
Öz Kaynak Karlılığı	0,33	0,13	0,06	0,53	-1,72	-0,97	-1,15
Varlık Karlılığı	0,07	0,06	0,05	0,03	-0,12	-0,06	0,01
Net Kar Marjı	0,07	0,06	0,05	0,04	-0,54	-0,32	-0,10

5. SONUÇ

Bu araştırmada Türkiye, ABD, Asya-Pasifik ve Avrupa ülkelerindeki havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin 2016-2021 yıllarına ilişkin finansal performansı oran analiz tekniğiyle karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Araştırmada ayrıca 2020-2021 yıllarında bütün dünyada yaşanan Covid-19 salgınının bu şirketlerin finansal performanslarını ne ölçüde etkilediği de değerlendirilmiştir.

Analiz neticesinde bütün örneklerdeki havayolu şirketlerinin yalnızca nakit oranı kapsamında likidite performansının başarılı olduğu saptanmıştır. Dolayısıyla dört örnekteki havayolu yolcu taşımacılığı şirketlerinin nakit ve nakit benzeri varlık düzeyine önem verdikleri ve bu şekilde cari oran ile asit test oranı açısından kötü olan likidite durumlarını güçlendirme eğiliminde olduklarını söylemek mümkündür. Elde edilen bu genel sonucun literatürde daha önce gerçekleştirilen Flouris ve Walker (2005), Stepanyan (2014), Özçelik (2018), Keleş ve Özulucan (2020) araştırma sonuçlarıyla paralellik gösterdiği saptanmıştır. Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin likidite performansına etkisi incelendiğinde 2020 yılında Türkiye, Asya-Pasifik ve Avrupa örneklerinin zaten riskli olan likidite durumlarını daha da olumsuz yönde etkilediği saptanmıştır. 2021 yılında ise Türkiye, Asya-Pasifik ve Avrupa'daki şirketlerin likidite oranlarının yükseldiği, ABD örneğinde ise cari ve asit-test oranında düşüş yaşanırken nakit oranının yükseldiği belirlenmiştir. 2021 yılında ise ABD dışındaki örneklerin üzerinde salgının olumsuz etkinin azaldığı belirlenmiştir. Analiz

neticesinde elde edilen bu sonuçlar Aman ve Altass (2021), Temel (2022), Beyazgül, Öcek ve Karadeniz (2022) ve Temel (2022) araştırmalarında elde edilen sonuçlarla paralellik göstermektedir. Bu bağlamda havayolu şirketlerinin kısa vadeli borç ödeme gücünü yükseltmeleri için dönen varlık yatırımlarını arttırmaları ve kısa vadeli borçlarını azaltmaları önerilebilir. Ayrıca finansal sıkıntı ve iflas risklerinin oluşmasının önlenmesi açısından havayolu şirketlerinin nakit varlıklarını âtil tutmamaları ve finansal bağlamda kazanç sağlayacak yatırım alanlarında değerlendirmeleri, daha düşük faiz oranlarıyla borçlanmaları ve alacak tahsilat politikalarını daha etkin hale getirmeleri önerilebilir.

Finansal yapı analizi neticesinde bütün örneklerdeki havayolu şirketlerinin genel olarak öz kaynaklara kıyasla daha fazla yabancı kaynak kullanımında yoğunlaştıkları gözlemlenmiştir. Dolayısıyla şirketlerin yüksek finansal riske sahip olduğu saptanmıştır. Yine analiz kapsamındaki havayolu şirketlerinde daha fazla uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının olduğu belirlenmiştir. Analiz sonucunda elde edilen sonuçlar literatürdeki Guzhva ve Pagiavlas (2003), Gümüş ve Bolel (2017), Kızıl ve Aslan (2019) ve Keleş ve Özulucan (2020) araştırma sonuçlarıyla da paralellik göstermektedir. Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin finansal yapı performansına etkisi incelendiğinde salgının dört örnekte de genel olarak finansal riski yükselttiği saptanmıştır. Analiz neticesinde elde edilen bu sonuçlar Aman ve Altass (2021), Temel (2022), Beyazgül, Öcek ve Karadeniz (2022) ve Temel (2022) araştırmalarında elde edilen sonuçlarla paralellik göstermektedir. Şirketlerde yabancı kaynak kullanımı, satışların istikrarlı olarak arttığı ve karlılığın yabancı kaynak maliyetinden yüksek gerçekteştiği sürece öz kaynak karlılığını arttıran bir strateji olarak kabul edilmektedir. Çünkü yabancı kaynağın maliyeti öz kaynak maliyetinden daima daha düşük olmaktadır. Ancak şirketlerde satışlar dalgalanma gösterirse ve karlılık oranları düşerse veya negatife dönüşürse aşırı düzeyde borçlanma şirket performansını da olumsuz etkileyebilmektedir. Riskli bir sektör olan havayolu sektöründe bu tarz durumlar meydana gelebilmektedir. Bu noktada havayolu şirketlerinin yatırımlarını finanse ederken öz kaynağın vadesiz olma ve geri ödeme zorunluluğunun olmaması avantajlarından yararlanabilmeleri ve finansal risklerini azaltabilmeleri için öz kaynaklarını yükseltmeleri önerilebilir.

Faaliyet performansının analizi neticesinde analiz kapsamındaki dört örnekteki havayolu şirketlerinin faaliyet performansının oran ve şirket bazında değişkenlik gösterdiği saptanmıştır. Elde edilen bu sonuç literatürde konuyla ilgili daha önce gerçekteştirilen Keleş ve Özulucan (2020) çalışmasıyla benzerlik göstermektedir. Covid-19 salgınının ilk yılı olan 2020 yılında Avrupa dışındaki tüm örneklemlerin faaliyet oranlarında düşüş yaşandığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda salgının Türkiye, ABD ve Asya Pasifik örneklemlerini genel olarak olumsuz etkilediği belirlenmiştir. 2021 yılında ise Türkiye ve ABD örneklemlerinin faaliyet oranlarını yükselterek toparlanma sürecine girdiği, Avrupa ve Asya Pasifik örneklemlerinin ise faaliyet oranlarının daha düşük seviyede gerçekteştiği ve olumsuz etkinin devam ettiği söylenebilir. Bu sonucun özellikle salgın döneminde şirketlerin satış düzeylerinin oldukça düşmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Analiz neticesinde elde edilen bu sonuçlar Aman ve Altass (2021), Temel (2022), Beyazgül, Öcek ve Karadeniz (2022) ve Temel (2022) araştırmalarında elde edilen sonuçlarla paralellik göstermektedir. Bu bağlamda genel olarak şirketlerin alacaklarının tahsili konusuna önem vermeleri, kredi satış politikalarını daha etkin bir hale getirmeleri, vadeli satışlarının süresini kısaltarak kısa vadeli satış politikasını benimsemeleri ve vadeli satışlarını gerçekteştirdiği müşterilerini iyi seçmeleri önerilebilir. Bununla birlikte stok yatırımlarını azaltarak ve daha etkin bir stok yönetimi planlayarak stok

devir hızlarını yükseltmeleri önerilebilir. Ayrıca şirketlerin toplam varlık ve özellikle maddi duran varlık yatırım büyüklüklerini ve varlık büyüme hızlarını etkin satış tahminlemeleri gerçekleştirerek planlamaları ve atıl durumdaki varlıklarını elden çıkarmaları önerilebilir.

Karlılık performansının analizi neticesinde dört örnekteki havayolu şirketlerinin karlılık performansının genel olarak çok iyi olmadığı ve oran, zaman ve şirket bazında değişkenlik gösterdiği belirlenmiştir. Elde edilen bu sonucun literatürde konuyla ilgili daha önce gerçekleştirilen Flouris ve Walker (2005), Ömürbek ve Kınay (2013), Boru (2014), Stepanyan (2014), Dao (2016), Önal, Mat ve Eroğlu (2018) çalışmalarıyla paralellik gösterdiği saptanmıştır. Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin karlılık performansına etkisi incelendiğinde, analiz kapsamındaki tüm örneklemlerdeki karlılık oranlarında salgın sürecinde daha da düşüş yaşandığı gözlemlenmiştir. Bu sonucun özellikle salgın döneminde şirketlerin satış gelirlerinin düşmesinden ve operasyonel ve finansal maliyetlerinin ise satışlara göre yüksek gerçekleşmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Analiz neticesinde elde edilen bu sonuçlar Aman ve Altass (2021), Temel (2022), Beyazgül, Öcek ve Karadeniz (2022) ve Temel (2022) araştırmalarında elde edilen sonuçlarla paralellik göstermektedir. Bu bağlamda havayolu şirketlerine satış gelirlerini arttırmaları buna karşın özellikle maliyet ve giderlerini kontrol ederek net kar tutarlarını yükseltmeleri ayrıca öz kaynak düzeylerini risk ve karlılık dengesini gözeterek arttırmaları ve negatif öz kaynak düzeyine düşmemeleri önerilebilir. Yine havayolu şirketlerine toplam varlık yatırımlarını satış tahminleri ve sektördeki büyüme hedeflerini doğru planlayarak gerçekleştirmeleri, atıl varlık yatırımlarından kaçınmaları, varlık yatırımlarının finansmanında kaynak seçimini risk ve karlılık dengelemesini gözeterek gerçekleştirmeleri ve mevcut varlıklarının devir hızlarını arttırmaları önerilebilir. Ayrıca havayolu şirketlerine satışların maliyetini, faaliyet, finansman ve olağandışı giderlerini etkin bir şekilde analiz ederek özellikle yakıt, operasyon, personel ve finansman giderlerini daha fazla kontrol etmeleri önerilebilir.

Havayolu, turizm ve finans alan yazınında finansal analiz konusunun incelendiği araştırmalar değerlendirildiğinde havayolu şirketlerinin finansal performansını oran analizi uygulayarak uluslararası karşılaştırmalı olarak inceleyen kısıtlı sayıda araştırmaya ulaşılmıştır. Ayrıca Covid-19 salgınının havayolu şirketlerinin finansal performansına etkilerini uluslararası karşılaştırılmalı olarak inceleyen bir araştırmaya tarafımızca ulaşamadık. Dolayısıyla bu araştırmanın hem örneklem büyüklüğü ve coğrafik olarak genişliği itibarıyla literatüre aynı zamanda sektördeki yönetici, yatırımcı ve karar alıcılara katkı sağlayacağı beklenmektedir. Araştırma sınırlı sayıda ülkenin sınırlı sayıdaki havayolu yolcu taşımacılığı şirketini kapsamaktadır. Bununla beraber analiz süresinin şirket raporlama farklılıkları nedeniyle şirketlerin 2016-2021 yılları arasında değerlendirilmesi uygun görülmüştür. Ayrıca araştırmada değerlendirilen şirketlerin tamamen havayolu yolcu taşıma şirketlerinden oluşması konusunda hassasiyet gösterilmiştir. Gelecekteki araştırmalarda daha fazla havayolu şirketinin finansal tablolarının ulaşılabilirliğinin artması halinde şirket sayısı, analiz dönemi ve analiz teknikleri çoğaltılarak çalışmaların daha geniş kapsamlı olarak çeşitlendirilebileceği düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Akca, Meltem (2020), "COVID-19'un Havacılık Sektörüne Etkisi", *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(4), ss. 45-64.
- Akgüç, Öztin (2017), *Mali Tablolar Analizi*, Arayış Basımevi, İstanbul
- Aksoy, Ahmet – Yalçiner, Kürşat (2013), *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Detay Anatolia Akademi Yayıncılık, Ankara.
- Aman, Qaiser - Altass, Sultan (2021), "Pre-and Post-COVID-19 Condition, Performance and Future of the Airline Industry: Evidence From Accounting Data. Amazonia Investiga", *Amazonia Investiga*, 10(37), pp. 9-23.
- Aslan, Tunay (2018), "Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi: BİST'de İşlem Gören Futbol Kulüpleri Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), ss. 349-362.
- ATAG (2020), ICAO Aviation Benefits Beyond Borders. https://aviationbenefits.org/media/167517/aw-oct-final-atag_abbb-2020-publication-digital.pdf (19.05.2022).
- Battal, Ünal (2018), "Türkiye'de Havayolu Taşımacılığının Finansman Sorunları: Dematel Yöntemi Uygulaması", *Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(2), ss. 96-111.
- Beyazgül, Mehmet – Öcek, Cemile – Karadeniz, Erdinç (2022), "Covid-19 Salgınının Kara, Deniz ve Havayolu Yolcu Taşımacılığı Sektörlerinin Likidite ve Finansal Başarısızlık Risklerine Etkisinin Analizi", *Güncel Turizm Araştırmaları Dergisi*, 6(1), ss. 282-300.
- Boru, Eyob (2014), "Profitability Analysis of Ethiopian Airlines from 2009 to 2012". Bachelors Thesis Degree Programme in International Business, HAAGA-HELIA University of Applied Sciences.
- Brigham, Eugene - Houston, Joel (2014), *Fundamental of Financial Management*, Seventh Edition, CBS College Publishing, New York.
- Britton, Anne - Waterston, Chris (2006), *Financial Accounting*. Leeds Metropolitan University, Fifth Edition, Prentice Hall, Harlow.
- Capobianca, Heloisa Marcia Pries - Fernandes, Elton (2004), "Capital Structure in the World Airline Industry", *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 38(6), pp. 421-434.
- Cento, Alessandro (2008), *The Airline Industry: Challenges in the 21st Century*. İtalya: Springer Science & Business Media.

- Ceylan, Ali - Korkmaz, Turhan (2018), *Finansal Yönetim Temel Konular*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Çalış, Ercan – Küçükgergerli, Nabi – Sarıdoğan, Atılğan (2021), “COVID-19 Pandemisinin Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığının Finansal Performansına Etkileri İçin Bir Analiz”, *Mali Çözüm Dergisi*, 31(166) ss. 43-65.
- Dao, Phuong (2016), “Performance Evaluation Based on Financial Raitos Case: Finnair and Scandinavian Airlines”, *Degree Thesis International Business*, 16560, 71.
- Daryanto, Wiwiek Mardawiyah - Nurfadilah, Dety (2018), “Financial Performance Analysis Before and After The Decline in Oil Production: Case Study in Indonesian Oil And Gas Industry”, *International Journal of Engineering & Technology*, 7(3.21), ss. 10-15.
- Dilek Sarsın, Kaya (2016), “Havayolu Yolcu Taşımacılığı Sektörü”, *Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü, İş Bankası Rapor, İstanbul*.
- Duran, Mahmut Sami - Acar, Mustafa (2020), “Bir Virüsün Dünyaya Ettikleri: Covid-19 Pandemisinin Makroekonomik Etkileri”, *International Journal of Social and Economic Sciences*, 10(1), ss. 54-67.
- Erduru, İncilay (2021), “Covid-19 Salgınının Yolcu Taşımacılığı Sektörlerinin Finansal Performansına Olan Etkisinin İncelenmesi”, *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, 5(2), ss. 877-891.
- Flouris, Triant – Walker, Thomas (2005), “Financial Comparisons Across Different Business Models in the Canadian Airline Industry”, *Journal of Air Transportation*, 12(1).
- Guzhva, Vitaly – Pagiavlas, Notis (2003), “Corporate Capital Structure in Turbulent Times: A Case Study of the US Airline Industry”, *Journal of Air Transport Management*, 9(6), pp. 371-379.
- Gümüş, Umut Tolga – Bolel, Neslihan (2017), “Rasyo Analizleri İle Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketleri’nde Bir Uygulama”, *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2), ss. 87-96.
- Gündoğdu, Aysel (2021), *Uygulamalı Finansal Tablolar Analizi*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Investing.com İnternet Sitesi, www.investing.com, 01.07.2022.
- İskenderoğlu, Ömer - Karadeniz, Erdinç - Ayyıldız, Nazif (2015), “Enerji Sektörünün Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karşılaştırması”, *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 3(3), ss. 86-97.
- Izzalqurny, Tomy Rizky – Subroto, Bambang – Ghofar, Abdul (2019), “Relationship Between Financial Ratio and Financial Statement Fraud Risk Moderated by Auditor Quality”, *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 8(4), pp. 34-43.

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) İnternet Sitesi, www.kap.org.tr, 01.07.2022

Karadeniz, Erdinç – Koşan, Levent – Kahiloğulları, Selda – Zencir, Banu (2015), “Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri Alt Sektöründeki Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli İşletmelerin Likidite Durumunun Analizi”, *Turizm ve Araştırma Dergisi*, 4(2), ss. 18-27.

Karadeniz, Erdinç - Beyaz, Mehmet (2018), “Yiyecek İçecek Endüstrisinin Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Ülkeleri Karşılaştırılması”, *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 15(3), ss. 639-656.

Karadeniz, Erdinç - Kahiloğulları, Selda (2015), “Halka Açık Konaklama Şirketlerinin Finansal Yapılarının Analizi: Uluslararası Bir Karşılaştırma”, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), ss. 531-548.

Karapınar, Aydın - Zaif, Figen Ayıkoğlu (2018), *Finansal Analiz: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu*, Gazi Kitabevi, Ankara.

Keleş, Dursun – Özulucan, Abitter (2020), “Havacılık İşletmelerinde Rasyo Yöntemi ile Finansal Performans Ölçümü: Borsa İstanbul (BİST)’da İşlem Gören İki Havayolu İşletmesi Üzerine Bir Araştırma”, *İşletme Bilimi Dergisi*, 8(3), ss. 503-534.

Kızıl, Cevdet – Aslan, Tunay (2019), “Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul’da (BİST’de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama”, *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), ss. 1778-1799.

Kim, Woo Gon – Ayoun, Baker (2005), “Ratio Analysis for the Hospitality Industry: A Cross Sector Comparison of Financial Trends in the Lodging, Restaurant, Airline, and Amusement Sectors”, *The Journal of Hospitality Financial Management*, 13(1), pp. 59-78.

Kim, Jeongho - Lm, Chaechang (2017), “Study on Corporate Social Responsibility (CSR): Focus on Tax Avoidance and Financial Ratio Analysis”, *Sustainability*, 9(10), 1710.

McCrary, Stuart (2010), *Financial Mastering Accounting Essentials. The Critical Nuts and Bolts*, John Wiley & Sons Inc.

Meydan, Cebraıl - Yıldırım, Bahadır Fatih - Senger, Ötüken (2016), “BİST’te İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi Kullanılarak Değerlendirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 69, ss. 147-167.

Morrell, Peter (2021). *Airline Finance*. Routledge, Fifth Edition, Ashgate.

Ömürbek, Vesile – Kınay, Bülent (2013), “Havayolu Taşımacılığı Sektöründe Topsis Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirilmesi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(3), ss. 343-363.

- Önal, Servet – Mat, Murat – Eroğlu, Sevim Ezgi (2018), “Hava Taşımacılığı İşletmelerinin Karlılık Analizi: Türkiye ve Avrupa Sektör Karşılaştırması”, Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi, 22(4), ss. 721-744.
- Özçelik, Berna Dömbekci (2018), “Liquidity Management Performance of Major International Airline Companies”, Interdisciplinary Public Finance, Business and Economics Studies, 25, pp. 201.
- Özür, Karakaş Nazan (2019), “Küreselleşme Bağlamında Dünya’da ve Türkiye’de Hava Ulaşımının Gelişimi”, Coğrafi Bilimler Dergisi, 17(1), ss. 25-54.
- Prissia, Dika - Daryanto, Wiwiek Mardawiyah (2019), “Financial Performance Analysis of Top Three Asean Airline Companies Before and After Implementation of Asean Single Aviation Market The Period of 2014-2018”, International Journal of Business, Economics and Law 20 (1).
- Stepanyan, Armen (2014), Traditional Ratio Analysis in The Airline Business: A Case Study of Leading US Carriers. West University of Timișoara, Romania.
- Yahoo Finance İnternet Sitesi, www.finance.yahoo.com, 01.07.2022
- Temel, Ergin (2022), “COVID-19 Salgınının Havayolu Yolcu Taşıma İşletmelerinin Finansal Performanslarına Etkisinin Oran Analiz Yöntemiyle İncelenmesi”, Borsa İstanbul Örneği, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi 24(COVID-19 Özel Sayısı), ss 53-78.
- The Wall Street Journal İnternet Sitesi, www.wsj.com, 01.07.2022
- Yıldırım, Ali Emre - Talebi, Nurhan (2017), “Türkiye’de Sivil Havacılık Sektöründe Müşteri İlişkileri Yönetimi: Turkish Ground Services AŞ Örneği”, Anadolu Bil Meslek Yüksekokulu Dergisi, (46), ss. 85-96.
- Yüksek, Gökçe - Cavcar, Mustafa - Rota, Yaşar - Çubuk, Meltem - Koçak, İbrahim - Sarılğan, Ali Emre - Durmaz, Vildan (2012). Turizm Ulaştırması, Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.

