

Bilgi ve İletişim Sektörü Finansal Analizi

Can Fidancan¹

Ömer İskenderoğlu²

Özet

Bu çalışmada yüksek heterojenliğin olduğu Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörünün mali durumunu oran analizi yardımıyla incelenmiştir. Buna göre BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerine 2022 – 2018 dönemleri arası yıllık frekanstaki verileri kullanılarak oran analizi gerçekleştirilmiştir. Örnekleme yer alan altı işletmenin çeşitli likidite, borçlanma, faaliyet, karlılık, büyüme ve piyasa oranları hesaplanmış ve hesaplanan oranlar ile Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarına ulaşılmıştır. Elde edilen sonuçlar alt sektöre göre işletmeler arasında, hesaplanan ortalamalarla ve ilgili TCMB sektör oranlarıyla karşılaştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin sektördeki diğer işletmelerden daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu, Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin ise en yüksek borçlanma oranlarına sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Devir hızları değerlendirildiğinde ise 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin örneklemedeki en yüksek alacak devir hızına sahip olduğu, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin en yüksek stok devir hızına sahip olduğu ve İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin ise en yüksek ticari borç devir hızına sahip olduğu tespit edilmiştir. Sonuçlar karlılık açısından değerlendirildiğinde ortalamada Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Konu büyüme açısından değerlendirildiğinde İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin ve İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek satış, aktif ve özkaynak büyüme oranları olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

1. Giriş

Bir organizasyonun finansal sağlığı, çeşitli mali analiz yöntemleriyle belirlenir. Birçok finans kitabında da bu yöntemlerin önemi detaylı olarak vurgulanır. Bu yöntemler içerisinde tarihsel olarak en eski olanı ise oran analizi olarak kabul edilmektedir. Oran analiziyle ilgili öncü çalışmalarda oransal ilişkiler M.Ö.300 tarihli Öklid'in elementler kitabında dayandırılmaktadır. İlgili kitap matematiksel olarak oranlara bir bakış açısı sunmakla birlikte finansal tablolara oranların uygulanması görece olarak daha yakın döneme ait bir konudur (Horriggan, 1968). 1800'lü yılların sonunda ticari bankalar, işletmelere kredi vermeden önce finansal tablo taleplerine başlamalarına rağmen finansal oranlar 1900'lü yılların başında önemli hale gelmiştir.

- 1 Öğr. Gör. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Ulukışla MYO, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, canfidancan@ohu.edu.tr, Orcid id: 0000-0002-5724-1919
- 2 Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, oiskenderoglu@ohu.edu.tr, Orcid id: 0000-0002-3407-1259

Çünkü finansal tablolara bir bütün olarak bakmanın sunduğu bilgi oldukça sınırlı kalmaktayken finansal oranlara bakmak çok daha avantajlı bir bilgi seti sunmaktadır. Bundan dolayı 1900'li yıllardan itibaren finansal oranların öncüleri ortaya çıkmaya başlamıştır. Özellikle 1. Dünya savaşı öncesinde ve sonrasında finansal tablolarda incelenen öncü oran cari orandır ve mutlak cari oranın 2 olması gerektiği bir kural olarak yerleşmiştir (Roy, 1961). Literatürde ise oran analizi öncü olarak 1908 yılında Wiliam M. Rosendale tarafından hazırlanan "Credit Department Methods" adlı çalışmasında yer almaktadır. İlgili çalışmada kredi kararlarını verirken likidite oranı olarak isimlendirilen cari oranın 2,5 olmasının uygun olacağı ifade edilmektedir. Elbette öncü olarak incelenen tek oran cari oran değildir ve diğer finansal oranlarda zaman içerisinde finans yazınında yerini almıştır. Özellikle finansal analize ilişkin birçok farklı ihtiyaç grubunun etkisi, finansın gelişimi ve sunum etkinliğinin artması sonucu oran analizinde standart olarak yer alan oranlar günümüzdeki halini almıştır. Oran analizi yönteminin sistemli bir şekilde uygulanmaya başlanması ise 1919 yılına rastlar. Alexander Wall isimli iktisatçı oranlara ilişkin çalışmalarını Mart 1919 yılındaki bankacılık bülteninde yayınlarken oran analizi yönteminin kullanılmasını bankalara önermiştir (Sarıkamış, 2007). Finansal oranlar derinlikli bilgilendirme kapasitesine sahiptir ve bir kuruluşun mevcut durumunu ve gelecekteki potansiyelini yansıtan sayısal verilere erişim sağlar. Finansın birçok farklı alanında finansal oranlar kullanılmış ve finans teorisinin temellerinin oluşmasında yardımcı olmuşlardır. Örneğin finans yazınının temel çalışmalarından biri olarak kabul edilen Modigliani ve Miller'in sermaye yapısı teorisi, içeriğinde finansal oranlardan yararlanır. Modigliani ve Miller (1958) çalışmasında sermaye yapısının bir işletmenin değerini nasıl etkilediğine dair teori ortaya konur ve bu teori, finans yazınında bir dönüm noktası olarak kabul edilir. İlgili çalışmada ifade edilen sermaye yapısı ise finansal oranlar ile ölçülmektedir. Konuyu risk açısından değerlendiren Altman (1968) çalışmasında ise geliştirilen Z-Skor modeli ile finansal oranlar işletmelerin iflas risklerini tahmin etmek için kullanılmıştır. Fama (1970) çalışmasıyla öne sürülen etkin piyasalar hipotezi, bir işletmenin mevcut hisse senedi fiyatının tüm mevcut bilgileri yansıttığını ileri sürmektedir. Bu ise mali analizde bilgilerin nasıl işlendiği ve değerlendirildiği hakkında önemli bir perspektif sunar. Myers (1984) çalışması ise işletmelerin yatırım kararlarını, mali analiz aracılığıyla belirlenen finansal değerlendirmelerle başladığını ifade etmektedir. Damadoran (2012) çalışmasında işletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde oran analizinin vazgeçilmez bir araç seti olduğu ifade edilmektedir. Benzer şekilde Brigham ve Ehrhardt (2013) çalışmasında ise finansal oranlar ile finansal karar kullanıcılarının bilgilendirilmesinin kritik bir rol oynadığını belirtilmiştir. Ayrıca finansal oranlar sağladığı analiz avantajı ile karar alma sürecini güçlendirerek değerlendirme yapma konusunda fayda sağlar.

Finans yazınında, gelişimi zaman alan ve birçok kaynakta bu kadar avantajlı olduğu ifade edilen mali analizin önemi hakkında eşgüdümlü evrensel bir görüş birliği yoktur. Diğer bir ifadeyle mali analizin önemi hakkında bazı eleştiriler de bulunmaktadır. Örneğin mali analiz, tarihsel verilere dayanır. Bu nedenle, gelecekteki trendleri veya ani piyasa değişikliklerini tahmin etmede yetersiz olabilir (Lo, 2004). Sonra mali analiz manipülasyon riski içerebilir. Buna göre işletmeler mali raporlarını manipüle edebilir, bu da mali analizin yanıltıcı olmasına neden olabilir (Healy ve Wahlen, 1999). Ayrıca mali analiz, genellikle sayısal verilere dayanır ve bazen bir işletmenin stratejik değerini veya inovasyon potansiyelini göz ardı edebilir (Kaplan ve Norton, 1992). Bu tartışmalar altında tüm mali analiz uygulamalarının çeşitli kısıtlar altında geçerli olduğunu söylemek ise yanlış olmayacaktır.

Bu bölümün konusuna giren bilgi ve iletişim sektörü kendi içerisinde bilgi ve bilgi işleme teknolojileriyle, iletişime dayalı teknoloji geliştiren işletmelerden oluşan oldukça önemli

bir sektördür. Sektörün pratik anlamda ülke ekonomisine oldukça yüksek katkılarından sözü edilebilir. Akademik geçmişi incelendiğinde ise Ricardo (1817) çalışmasında yayınlanan “Ekonomi Politikin ve Vergilendirmenin İlkeleri” çalışmasında teknolojideki gelişme için makinelerdeki gelişme kavramı kullanıldığı görülebilir. Dolayısıyla ilgili çalışma ile konuya öncü bir akademik dokunuş gerçekleştirilmiştir. Solow (1956, 1957), Romer (1986) gibi çalışmalar bilgi iletişim teknolojilerine yapılacak yatırımların hem makro hem de mikro anlamda ülke ekonomilerine katkılarının olduğunu ifade eden öncü çalışmalardır. Bilgi ve iletişim sektörünün ve teknolojik yeniliklerin ekonomilere katkısını farklı çalışmalarda farklı açılardan sıkça tartışılmaktadır. Örneğin toplumların şeklinin teknolojik gelişmelerle belirlendiğini söyleyen Marx iktisadi kalkınmanın önemli belirleyicilerinden olan teknolojik yeniliklerin zihinsel beceriler neticesinde ortaya çıkartıldığını ifade etmiştir (Marx, 2015: 464). Schumpeter ise iktisadi büyümeyi, inovasyon, yaratıcı yıkım, teknolojik rekabet gibi faktörler etkilediğini ifade etmekle birlikte teknolojik yeniliklerin, iktisadi büyümenin ana belirleyicilerinden olduğunu düşüncesindedir (Schumpeter, 1939: 83-84). Bununla birlikte Schumpeter’in ortaya koyduğu yaratıcı yıkım görüşünden esinlenen Aghion ve Howitt (1992) çalışmasında Ar-Ge faaliyetleri ile gerçekleştirilen teknolojik yeniliklerin ekonomik büyümeye katkısı incelenmektedir. Tarihsel olarak değerlendirildiğinde konuyla ilgili, olarak sanayi devrimi veya ikinci dünya savaşının milat olduğu söylenebilir. Özellikle ikinci dünya savaşından sonraki dönem, bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelere bağlı olarak, bilgi ve iletişim alanında birçok gelişmeyi barındırmaktadır. Bu gelişmeler akademik çevrede de karşılık bulmuş ve teknolojinin büyüme ve kalkınma üzerindeki etkisini inceleyen birçok çalışmanın ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Ülke ekonomilerine çok fazla katkısı olduğu ifade edilen bilgi iletişim sektörü üzerine yapılacak oran analizi hem sektörün mevcut durumunun belirlenmesi hem de gelişimi ile bilgiler vereceğinden bu konu incelemeye değer öneme sahip bulunmuştur. Bu bağlamda bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin analiz edilmesi ve değerlendirilmesidir.

2. Dünyada ve Türkiye’de Bilgi ve İletişim Sektörü

Bilgi ve iletişim sektörü kendi içerisinde bilgi teknolojisi ve iletişim teknolojisi üreten işletmelerden oluşmaktadır. İlgili sektörde hem ürünlerin hem de hizmetlerin üretiminden sözü edilebilir. Buna göre sektörde yer alan işletmeler çok farklı dağılıma sahiptir. Değerlendirilecek olursa bilgisayar ve ekipmanları kapsamına; masaüstü, dizüstü bilgisayarlar tablet ve benzeri bilgi teknolojisi işleyebilen cihazlar; network ekipmanları kapsamında, router, switch, modem ve benzeri network iletişim teknolojileri; veri saklama üniteleri kapsamında sabit disk, katı sabit disk, bulut disk; yazılım ürünleri kapsamında işletim sistemleri, veritabanı yönetim sistemleri, işletmelere özgü kurumsal kaynak planlama, müşteri ilişkileri yönetimi gibi özellikli yazılımlar; telekomünikasyon hizmetleri kapsamında kablolu televizyon internet ve veri alışveriş hizmetleri, 3G, 4G, 5G gibi kablosuz iletişim teknolojilerine ilişkin ürünler; dijital medya kapsamında internet tabanlı medya yayın akışı hizmetleri, dijital basım kapsamında; e-kitap, e-dergi gibi ürünler; akıllı ev ve sanayi teknolojileri kapsamında sanayiye özgü ürünler ile sanal gerçeklik ürünleri, bilgi, iletişim hizmetleri kapsamında; danışmanlık, bakım ve destek hizmetleri, veri işleme analitik çözümler ve iş zekası teknolojisi ürünleri dahil edilebilmektedir. Bu kadar çok farklı çeşitlilikten üretimin olması ilgili sektörün değerlendirilmesinde birçok sorunu beraberinde getirmektedir. Buna göre bilgi iletişim teknolojisi işletme sayısının belirlenmesi, aktif büyüklüğünün ve satışların ortaya çıkartılması sektörün üretim çeşitliliğinden dolayı mümkün olamamaktadır. Forbes, Bloomberg Reuters gibi birçok kuruluş için bilgi iletişim sektörü işletmeleri yazılım ve donanım teknolojisi, iletişim, medya

gibi birçok farklı işletmeden oluşmaktadır. Konuyla ilgili olarak dünyadaki en büyük işletmeler değerlendirildiğinde yapı, işletmelerin büyüklüğü dolayısıyla teknoloji işletmeleri üzerine yoğunlaşmaktadır. Buna göre dünyadaki en büyük bilgi iletişim sektörü işletmeleri incelendiğinde çoğunlukla yaygın olarak bilinen teknoloji işletmelerine ilişkin bulgulara rastlanmaktadır. Sabit bir sıralama ve ortak bir eşgüdüm olmamakla birlikte 2023 itibariyle dünyadaki en büyük pazar kapitalizasyon değerine sahip bilgi iletişim teknolojisi işletmeleri Apple (\$2,154 Trilyon), Microsoft (1,82 Trilyon), Tayvan Yarı İletken Corp. (\$400 Milyar), Samsung (\$275 Milyar), Intel (\$110 Milyar), Sony (\$95 Milyar), Hon Hai (\$44 Milyar), Panasonic (\$20 Milyar), Dell (\$28 Milyar), Lenovo (\$9,8 Milyar) şeklinde ifade edilmektedir. Bilgi iletişim teknolojisi işletmelerinin üzerinde bir fikir birliği olmadığı için borsaya kote bilgi iletişim sektörü işletmesi sayıları konuyla ilgili fikir sağlayabilir. Buna göre Reuters Refinitiv veri tabanında borsaya kote bilgi iletişim teknolojisi işletmesi sayıları 2023 haziran itibariyle ABD (976), Çin (848), Tayvan (777), Japonya (678), Güney Kore (594), Hindistan (300), Kanada (176), İsveç (171), Avustralya (168), İngiltere (153), Almanya (116), İsrail (115), Malezya (113), Fransa (111) olarak ifade edilmektedir. Dünyada bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinde yer alan heterojenlik Türkiye içinde benzerdir. Araştırmanın yapıldığı 2023 yılı itibariyle Borsa İstanbul (BİST) iletişim endeksinde (XILTM) 2, BİST teknoloji endeksinde (XUTEK) 32, BİST bilişim endeksinde (XBLSM) 30 işletme yer almaktadır. Ancak sektör anlamında incelendiğinde Kamuyu Aydınlatma Platformunda (<https://www.kap.gov.tr>) BİST bilgi ve iletişim sektöründe altı işletmeye yer verilmektedir. İlgili işletmelerde bir tanesi bilgi hizmet faaliyeti alanında üç tanesi yayıncılık alanında ve iki tanesi telekomünikasyon alanında faaliyet göstermektedir. Bu çalışmanın konusunu BİST bilgi ve iletişim sektöründe yer alan altı işletme oluşturmaktadır.

3. Bilgi ve İletişim Sektörü Mali Analizi

Bu çalışma kapsamında analizlere dahil edilen BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmeleri tablo 1'de görülebilir.

Tablo 1 incelendiğinde BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin yayıncılık, telekomünikasyon ve bilgi ve hizmet faaliyetleri alt sektörlerinden oluştuğu en eski tarihli işletmenin 1960 tescilli HURGZ olduğu ve en yeni tescil tarihli işletmenin ise 2000 tescil tarihli IHGZT olduğu görülmektedir. Bu çalışmada gerçekleştirilecek mali analiz kapsamında ilgili işletmelerin likidite oranlarından cari oran, asit test oranı ve nakit oran; borçlanma oranlarından kaldıraç, $\frac{\text{Borç}}{\text{Özkaynak}}$, $\frac{\text{Kısa Vadeli Borç}}{\text{Toplam Pasif}}$, oranları; faaliyet oranlarından alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı; karlılık oranlarından aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjı; büyüme oranlarından satışlardaki büyüme, aktiflerdeki büyüme ve özkaynaktaki büyüme; piyasa oranlarından $\frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Defter Değeri}}$, Hisse Başına Kar ve Fiyat Kazanç oranı hesaplanacak ve ilgili oranlar kullanılarak BİST bilgi ve iletişim sektörü için ortalama oranlar hesaplanacaktır. Hesaplanan oranlar işletmeler arasında, BİST bilgi ve iletişim sektörü için hesaplanan ortalamalarla karşılaştırılacaktır. Ayrıca örnekteki işletmelerin sektörüne uygun olarak yayıncılık alt sektöründe faaliyet gösteren DOBUR, HURGZ ve IHGZT işletmelerinin 2022 – 2018 ortalamaları Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası J58 bilgi ve iletişim, yayıncılık faaliyeti sektörü işletmelerine ait oranlar ile IHAAS işletmesinin 2022 – 2018 ortalamaları J63 bilgi ve iletişim, bilgi hizmetleri faaliyeti sektörü işletmelerine ait oranlar ile TCELL ve TTKOM işletmelerinin 2022 – 2018 ortalamaları J612 bilgi ve iletişim, kablosuz telekomünikasyon faaliyetleri sektörü işletmelerine ait oranlar ile karşılaştırılacaktır.

Tablo 1. Örneklerdeki Bilgi ve İletişim Sektörü İşletmeleri

Hisse Kodu – Tescil Yılı	İşletme Adı	Sektör	Alt Sektör	Endeksler
DOBUR (1988)	Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Yayıncılık	BİST Tüm, BİST Ana, BİST Hizmetler, BİST İstanbul
HURGZ (1960)	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Yayıncılık	BİST Tüm, BİST Ana, BİST Kurumsal Yönetim, BİST Hizmetler, BİST İstanbul
IHAAS (1994)	İhlas Haber Ajansı A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Bilgi Hizmet Faaliyetleri	BİST Tüm, BİST Yıldız, BİST Halka Arz, BİST Hizmetler, BİST İstanbul
IHGZT (2000)	İhlas Gazetecilik A. Ş.	Bilgi ve İletişim	Yayıncılık	BİST Tüm, BİST Ana, BİST Hizmetler, BİST İstanbul, BİST Katılım Tüm
TCELL (1993)	Türkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Telekomünikasyon	BİST 100, BİST 50, BİST 30, BİST Tüm, BİST Yıldız, BİST Temettü, BİST Temettü 25, BİST Sürdürülebilirlik, BİST Sürdürülebilirlik 25, BİST Hizmetler, BİST İletişim, BİST İstanbul, BİST Geri Alım
TTKOM (1994)	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Telekomünikasyon	BİST 100, BİST 50, BİST Tüm, BİST Yıldız, BİST Temettü, BİST Temettü 25, BİST Kurumsal Yönetim, BİST Sürdürülebilirlik, BİST Hizmetler, BİST İletişim, BİST Ankara

Mali analiz için çalışma dönemi 2018 – 2022 olup çalışma frekansı mali tablo analizine uyumlu ve mevsimsel etkilerin olmaması bakımından yıllık olarak belirlenmiştir. Hesaplamalarda Kamuyu Aydınlatma Platformundan (<https://www.kap.gov.tr>) sağlanan mali veriler kullanılarak hesaplamalar gerçekleştirilmiş ve karşılaştırmak amacıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançolarından (<http://www3.tcmb.gov.tr/sector/>) sağlanan oranlara yer verilmiştir.

Finansal analiz yöntemlerinden birisi olan oran analizi temel olarak çeşitli finansal tablo kalemlerinin birbirine bölünmesiyle elde edilen değerlerin yorumlanmasına dayanır. Bu çerçevede yorum gerçekleştirilirken işletmenin geçmişiyile, aynı sektördeki diğer işletmelerle, sektör ortalamalarıyla ve genel kabul görmüş standartlar ile karşılaştırmaya dayanır. Ancak bu çerçevede oranların artış ve azalışlarının matematiksel sebepleri, finansal sebepleri ve oranlar arası etkileşimlere de dikkat edilmesi gerekir. $\frac{a}{b}$ şeklinde ifade edilen bir oranın artması için a'nın artması veya b'nin azalması veya a'nın artarken b'nin aynı anda azalması gerekir. Ayrıca bunun dışında a ve b'nin aynı anda artması ama a'nın b'den oransal olarak daha fazla artması veya a ve b'nin azalması ama b'nin a'dan oransal olarak daha fazla azalması da ilgili oranın artışına neden olabilmektedir. Bu durumda oran analizinde oranlarda artış veya azalışların matematiksel sebeplerinin oranı oluşturan kalemlere göre değerlendirilmesi de doğru olacaktır.

Bu çalışmada yapılan analiz, mevcut finans yazınına uygun olarak likidite oranları, borçlanma oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları, büyüme oranları ve piyasa oranları başlıkları altında ele alınmıştır.

3.1. Likidite Oranları

Çalışma kapsamında BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmeleri olan DOBUR, HURGZ, IHAAS, IHGZT, TCELL, TTKOM işletmelerinin cari oranı, asit test oranı ve nakit oranı 2012 – 2018 dönemleri arası yıllık frekansta olacak şekilde hesaplanmış ve hesaplanan oranların her yıl için ortalamaları BİST ortalaması olarak sunulmuştur. Elde edilen sonuçlar tablo 2’de görülebilir.

Tablo 2. Likidite Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST’e Göre	Sektöre Göre
DOBUR	Cari Oran	1,75	1,87	1,75	1,79	2,52	1,94	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	1,69	1,80	1,70	1,75	2,43	1,87	Düşük	Yüksek
	Nakit Oran	0,78	0,95	0,80	0,81	1,16	0,90	Düşük	Yüksek
HURGZ	Cari Oran	0,42	0,78	1,22	1,97	2,42	1,36	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	0,37	0,69	1,14	1,87	2,31	1,27	Düşük	Düşük
	Nakit Oran	0,01	0,01	0,02	0,10	0,36	0,10	Düşük	Düşük
IHAAS	Cari Oran	4,93	8,11	3,94	0,84	0,84	3,73	Yüksek	Yüksek
	Asit Test Oranı	4,93	8,11	3,94	0,84	0,84	3,73	Yüksek	Yüksek
	Nakit Oran	4,02	6,65	2,43	0,07	0,11	2,66	Yüksek	Yüksek
IHGZT	Cari Oran	7,24	14,28	3,95	5,91	4,35	7,15	Yüksek	Yüksek
	Asit Test Oranı	5,51	12,94	2,93	4,90	3,73	6,00	Yüksek	Yüksek
	Nakit Oran	1,10	5,13	0,04	1,69	0,45	1,68	Yüksek	Yüksek
TCELL	Cari Oran	1,60	1,73	1,78	1,53	1,56	1,64	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	1,59	1,71	1,76	1,51	1,55	1,62	Düşük	Düşük
	Nakit Oran	1,05	1,09	1,09	0,84	0,64	0,94	Düşük	Düşük
TTKOM	Cari Oran	0,99	1,15	0,93	0,88	0,81	0,95	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	0,97	1,13	0,92	0,86	0,79	0,93	Düşük	Düşük
	Nakit Oran	0,38	0,43	0,35	0,36	0,33	0,37	Düşük	Düşük
BİST Ort.	Cari Oran	2,82	4,65	2,26	2,15	2,08	2,80		
	Asit Test Oranı	2,51	4,40	2,06	1,96	1,94	2,57		
	Nakit Oran	1,22	2,38	0,79	0,64	0,51	1,11		
J58	Cari Oran	1,72	2,30	1,91	2,36	1,88	2,03		
	Asit Test Oranı	1,31	1,89	1,59	1,36	1,52	1,53		
	Nakit Oran	0,29	0,29	0,26	0,25	0,20	0,26		
J612	Cari Oran	3,79	3,70	2,19	0,89	2,67	2,65		
	Asit Test Oranı	3,65	3,57	2,08	0,21	2,54	2,41		
	Nakit Oran	1,77	1,71	0,90	0,03	0,84	1,05		
J63	Cari Oran	2,38	2,45	2,52	3,16	2,55	2,61		
	Asit Test Oranı	2,05	2,20	2,11	2,08	1,69	2,03		
	Nakit Oran	0,47	0,48	1,03	0,88	0,38	0,65		

Tablo 2’de yer alan oranlar öncelikle aynı alt sektöre dahil işletmeler arasında değerlendirilebilir. Bu çerçevede DOBUR, HURGZ ve IHGZT yayıncılık alt sektöründe faaliyet gösteren işletmeler olduğundan ilgili işletmeler kendi içerisinde karşılaştırıldığında benzer olmayan sonuçlar göze çarpmaktadır. IHGZT’nin tüm likidite oranları hem DOBUR ve HURGZ’a, hem BİST ortalamasına hem de sektör ortalamasına göre daha yüksek olduğu bu bağlamda daha iyi likidite yönetimine sahip olduğu söylenebilir. Benzer şekilde örnekteki tek haber ajansı işletmesi olan IHAAS işletmesi de hem BİST ortalamasından hem de sektör ortalamasından daha başarılı likidite yönetimine sahiptir. TCELL ve TTKOM karşılaştırıldığında TCELL’in TTKOM’dan daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu ancak her iki işletmesinde hem

BİST ortalamasından hem de sektör ortalamasından daha düşük likidite yönetimi performansı sergiledikleri söylenebilir.

3.2. Borçlanma Oranları

Örnekleme yer alan BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin kaldıraç, $\frac{\text{Borç}}{\text{Özkaynak}}$ ve $\frac{\text{Kısa Vadeli Borç}}{\text{Toplam Pasif}}$, oranları; çalışma dönemi için hesaplanmış ve hesaplanan oranların her yıl için ortalamaları ve işletme bazında çalışma döneminin tamamının ortalaması da 2022 - 2018 ortalama sütununda sunulmuştur. Elde edilen sonuçlar tablo 3'de görülebilir.

Tablo 3. Borçlanma Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e Göre	Sektöre Göre
DOBUR	Kaldıraç	0,73	0,66	0,65	0,63	0,52	0,64	Yüksek	Yüksek
	Borç/Özkaynak	2,68	1,91	1,85	1,71	1,08	1,85	Yüksek	Yüksek
	KVB/T. Pasif	0,50	0,46	0,48	0,45	0,36	0,45	Yüksek	Yüksek
HURGZ	Kaldıraç	0,34	0,34	0,34	0,27	0,27	0,31	Düşük	Düşük
	Borç/Özkaynak	0,51	0,51	0,51	0,37	0,37	0,45	Düşük	Düşük
	KVB/T. Pasif	0,23	0,21	0,23	0,16	0,18	0,20	Düşük	Düşük
IHAAS	Kaldıraç	0,23	0,19	0,37	1,08	1,01	0,57	Yüksek	Düşük
	Borç/Özkaynak	0,30	0,23	0,59	*	*	0,37	Düşük	Düşük
	KVB/T. Pasif	0,17	0,11	0,20	0,67	0,77	0,38	Yüksek	Düşük
IHGZT	Kaldıraç	0,11	0,10	0,22	0,18	0,18	0,16	Düşük	Düşük
	Borç/Özkaynak	0,12	0,11	0,27	0,21	0,22	0,19	Düşük	Düşük
	KVB/T. Pasif	0,05	0,04	0,09	0,07	0,08	0,07	Düşük	Düşük
TCELL	Kaldıraç	0,69	0,68	0,60	0,60	0,62	0,64	Yüksek	Yüksek
	Borç/Özkaynak	2,28	2,13	1,48	1,53	1,66	1,82	Yüksek	Yüksek
	KVB/T. Pasif	0,29	0,24	0,22	0,28	0,27	0,26	Düşük	Yüksek
TTKOM	Kaldıraç	0,75	0,76	0,73	0,76	0,79	0,76	Yüksek	Yüksek
	Borç/Özkaynak	3,04	3,09	2,72	3,23	3,86	3,19	Yüksek	Yüksek
	KVB/T. Pasif	0,33	0,31	0,32	0,34	0,37	0,33	Yüksek	Yüksek
BİST Ort.	Kaldıraç	0,48	0,45	0,48	0,59	0,57	0,51		
	Borç/Özkaynak	1,49	1,33	1,23	1,41	1,44	1,38		
	KVB/T. Pasif	0,26	0,23	0,26	0,33	0,34	0,28		
J58	Kaldıraç	0,49	0,49	0,55	0,55	0,56	0,53		
	Borç/Özkaynak	0,79	0,42	0,73	0,74	0,66	0,67		
	KVB/T. Pasif	0,43	0,41	0,46	0,44	0,44	0,44		
J612	Kaldıraç	0,50	0,59	0,56	0,56	0,55	0,55		
	Borç/Özkaynak	0,86	1,13	1,11	0,91	0,67	0,93		
	KVB/T. Pasif	0,20	0,21	0,31	0,30	0,23	0,25		
J63	Kaldıraç	0,66	0,64	0,54	0,57	0,57	0,60		
	Borç/Özkaynak	0,48	0,55	0,56	0,50	0,48	0,51		
	KVB/T. Pasif	0,59	0,56	0,40	0,42	0,46	0,49		

*İlgili dönemde Negatif Özkaynak sebebiyle hesaplanamamaktadır.

Tablo 3'de yer alan sonuçlar örneklemedeki işletmeler arasında alt sektörlere göre değerlendirildiğinde DOBUR, HURGZ ve IHGZT arasında en yüksek borçlanma oranları ortalamasının DOBUR işletmesinde olduğu görülmektedir. Ayrıca BİST ortalaması ve Sektör ile karşılaştırıldığında DOBUR'un borçlanma oranının yüksek olduğu HURGZ ve IHGZT'nin ise

düşük olduğu görülebilir. Buna göre DOBUR kaldıraç etkisinden en çok yararlanan işletmedir. IHAAS işletmesi ise kaldıraç ve $\frac{\text{Kısa Vadeli Borç}}{\text{Toplam Pasif}}$, oranlarında BİST ortalamasına göre yüksek ancak sektöre göre tüm oranlarda düşük profil sergilemiştir. Bu bulgu IHAAS'ın sektöre göre borçlanma konusunda daha muhafazakar bir tavır sergilediğini de ortaya koymaktadır. TCELL ve TTKOM işletmeleri kendi aralarında benzer borçlanma profili sergilemekle birlikte her iki işletme hem BİST ortalamasından hem de Sektör ortalamasından daha yüksek borçlanma profilini ortaya koymaktadır. Buna göre ilgili işletmeler için daha atılgan borçlanma tutumuna sahip oldukları, borçlanmanın sağlayacağı vergi avantajından daha çok yararlanmaya çalıştıkları yorumu yapılabilir.

3.3. Faaliyet Oranları

BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerine ait alacak devir hızı, stok devir hızı ve ticari borç devir hızı oranları ile BİST sektör ortalamaları, her bir oran bazında ilgili işletmelerin 2022 – 2018 ortalamaları ve BİST ortalaması ile sektör ortalamasına kıyaslandığı oran karşılaştırması tablo 4'de sunulmuştur.

Tablo 4. Faaliyet Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e Göre	Sektöre Göre
DOBUR	Alacak D. H.	3,68	3,56	3,21	3,48	3,91	3,57	Düşük	Düşük
	Stok D. H.	25,46	23,29	38,70	56,71	30,03	34,84	Yüksek	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	2,90	3,09	3,27	4,20	4,97	3,68	Düşük	Düşük
HURGZ	Alacak D. H.	3,41	2,66	1,51	2,14	2,60	2,46	Düşük	Düşük
	Stok D. H.	17,29	13,10	17,42	19,72	17,45	17,00	Düşük	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	5,50	3,55	4,04	5,23	4,61	4,58	Düşük	Düşük
IHAAS	Alacak D. H.	5,35	3,52	3,60	5,45	5,69	4,72	Yüksek	Düşük
	Stok D. H.	*	*	*	*	*	-	-	-
	Tic. Borç D. H.	12,96	13,98	11,23	6,72	6,01	10,18	Yüksek	Yüksek
IHGZT	Alacak D. H.	2,47	1,62	1,98	2,48	1,74	2,06	Düşük	Düşük
	Stok D. H.	3,18	3,12	4,56	5,67	8,15	4,93	Düşük	Düşük
	Tic. Borç D. H.	17,86	8,76	9,19	17,69	13,59	13,42	Yüksek	Yüksek
TCELL	Alacak D. H.	7,74	8,06	8,12	7,65	8,11	7,93	Yüksek	Yüksek
	Stok D. H.	130,19	95,73	98,97	94,26	76,21	99,07	Yüksek	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	4,62	4,95	5,44	5,69	5,05	5,15	Düşük	Yüksek
TTKOM	Alacak D. H.	5,49	5,21	5,34	4,10	3,97	4,82	Yüksek	Düşük
	Stok D. H.	43,32	44,11	63,08	48,80	45,21	48,90	Yüksek	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	3,12	2,51	2,97	2,80	2,93	2,87	Düşük	Düşük
BİST Ort.	Alacak D. H.	4,69	4,10	3,96	4,22	4,33	4,26		
	Stok D. H.	36,57	29,89	37,12	37,53	29,51	34,12		
	Tic. Borç D. H.	7,83	6,14	6,02	7,06	6,19	6,65		
J58	Alacak D. H.	6,34	6,61	2,76	3,14	3,47	4,46		
	Stok D. H.	10,33	8,07	8,47	9,05	10,58	9,30		
	Tic. Borç D. H.	7,37	6,17	4,82	5,73	5,85	5,99		
J612	Alacak D. H.	6,80	7,35	5,31	5,16	4,47	5,82		
	Stok D. H.	4,93	4,35	6,07	7,05	34,09	11,30		
	Tic. Borç D. H.	6,10	4,31	3,82	3,81	3,40	4,29		
J63	Alacak D. H.	5,80	4,24	4,21	5,09	7,75	5,42		
	Stok D. H.	48,87	38,80	27,40	23,31	22,03	32,08		
	Tic. Borç D. H.	6,28	5,27	6,17	5,96	6,49	6,04		

*Stok olmadığı için hesaplanamamaktadır.

Tablo 4’de yer alan faaliyet oranları yayıncılık alt sektörü işletmeleri olan DOBUR, HURGZ ve IHGZT için incelendiğinde alacak devir hızlarının 2 ile 4 arasında değiştiği ve alacak yönetimi konusunda benzer politik tutum sergiledikleri söylenebilir. Alacak yönetimi tüm yayıncılık işletmeleri için hem BİST’e kıyasla hem de sektöre kıyasla düşüktür. Stok yönetimi konusunda ise ilgili işletmeler arasında benzer bir profil söz konusu değildir. Yayıncılık sektöründe hangi düzeyde olursa olsun stok bulundurma ilgili işletmelerin diğer faaliyet alanlarının çeşitliliğine göre fark edebilir. Ticari borç devir hızı incelendiğinde DOBUR ve HURGZ işletmelerinin BİST’e ve sektöre kıyasla daha düşük ticari borç döngüsüne sahip oldukları görülmektedir. Aynı oran IHGZT için değerlendirildiğinde diğer yayıncılık sektörü işletmelerine kıyasla daha iyi ticari borç yönetimine sahip olduğu söylenebilir. Bu durumun borçlanma oranların da olduğu bilindiğinden ilgili işletmenin borca karşı tutumunun diğer iki işletmeden farklı olduğu anlaşılmaktadır. Aynı faaliyet oranları IHAAS için incelendiğinde alacak devire hızının sektöre göre düşük ancak olduğu ticari borç devir hızının ise IHGZT ile benzer şekilde yüksek olduğu bunun sebebinin ilgili işletmelerin borçlanma ihtiyacı karşısındaki tutumları ile açıklanabileceği ifade edilebilir. Telekomünikasyon işletmeleri olan TCELL ve TTKOM için ise benzer alacak yönetim ve ticari borç ödeme bulguları söz konusu olmakla birlikte en önemli farklılığın stok devir hızında olduğu göze çarpmaktadır. Buna göre her iki işletmenin faaliyet alanı benzer olmakla beraber bunu tam olarak aynıymış gibi değerlendirmek doğru olmayacaktır. Her iki işletmede sektöre kıyasla yüksek stok devir hızına sahiptir ve ilgili işletmelerin stok yönetimi konusunda sektöre kıyasla daha başarılı olduğu söylenebilir.

3.4. Karlılık Oranları

Çalışma kapsamında BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin hesaplanan aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjı, BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerine ait ilgili oranların ortalaması, oran bazında çalışma dönemi ortalaması ve BİST ile sektör karşılaştırmaları tablo 5’de incelenebilir.

Tablo 5’de yer alan sonuçlar değerlendirildiğinde DOBUR, HURGZ ve IHGZT işletmelerinin aktif karlılığı ortalamasıyla özkaynak karlılığı ortalamasının hem BİST ortalamasından hem de kendi sektörlerinden daha düşük olduğu gözükmektedir. Çoğunlukla yayıncılık sektörü işletmeleri grup işletmeleridir ve birçok farklı alanda faaliyet gösteren işletme grubunun bir parçasını oluştururlar. Bu durumda sinerjik etkilerden söz edilebilir. Ancak bunu ispatlar nitelikte bir bulgu mevcut analizde söz konusu değildir. Diğer yandan IHGZT’nin net kar marjının hem BİST ortalamasından hem de sektör ortalamasından daha yüksek olduğu görülmektedir. Aynı sektörlerde yer alsalar da modern yayıncılık alanında üretilen ürünler benzer olmayabilmektedir. Bu ise net kar marjı olarak tablo 4’e yansımış olabilir. IHAAS işletmesinin ise aktif karlılığı ile özkaynak karlılığı ortalamasının sektör ortalamasından daha düşük olduğu görülmekle birlikte net kar marjı ortalamasının sektörden daha yüksek olduğu bulgusu göze çarpmaktadır. Bu bağlamda ilgili işletmede ortalamayı arttıran en önemli faktör 2022 yılına ait kar marjı olarak gözükmektedir. Bu durumun sebebi ilgili işletmenin 2022 yılında önemli ölçüde artış sağladığı satışlarıdır. Bu bulgu ise ilerleyen tablolarda gözükmektedir. TCELL ve TTKOM işletmeleri kendi aralarında karşılaştırıldığında en önemli farklılığın net kar marjı olduğu göze çarpmaktadır. Buna göre ortalamada TCELL işletmesinin net kar marjı TTKOM işletmesinin neredeyse iki katına yakındır. Bu farklılığın sebebi aynı sektörde yer alsalar da iki işletmenin faaliyet alanlarının kısmen benzer olması ve birbirlerinden farklı alanlar da faaliyette bulunmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca her iki işletmede hesaplanan karlılık oranları ortalamalarında dahil oldukları sektörden daha yüksek ortalamalara sahiptir.

Tablo 5. Karlılık Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e göre	Sektöre Göre
DOBUR	Akt. Kar.	0,09	0,14	-0,08	-0,04	0,05	0,03	Düşük	Düşük
	Özk. Kar.	0,32	0,41	-0,23	-0,11	0,10	0,10	Düşük	Düşük
	Net Kar M.	0,05	0,11	-0,07	-0,03	0,03	0,02	Düşük	Düşük
HURGZ	Akt. Kar.	0,04	0,04	-0,09	-0,06	0,31	0,05	Düşük	Düşük
	Özk. Kar.	0,06	0,06	-0,13	-0,08	0,42	0,07	Düşük	Düşük
	Net Kar M.	0,24	0,16	-0,26	-0,14	0,64	0,13	Düşük	Yüksek
IHAAS	Akt. Kar.	0,14	0,05	0,16	0,02	0,00	0,08	Yüksek	Düşük
	Özk. Kar.	0,18	0,07	0,26	*	*	0,17	Yüksek	Düşük
	Net Kar M.	0,21	0,11	0,17	0,01	0,00	0,10	Düşük	Yüksek
IHGZT	Akt. Kar.	0,19	0,11	-0,06	0,06	-0,02	0,05	Düşük	Düşük
	Özk. Kar.	0,21	0,12	-0,08	0,07	-0,02	0,06	Düşük	Düşük
	Net Kar M.	0,59	0,59	-0,14	0,14	-0,04	0,23	Yüksek	Yüksek
TCELL	Akt. Kar.	0,11	0,07	0,08	0,07	0,05	0,08	Yüksek	Yüksek
	Özk. Kar.	0,36	0,22	0,20	0,18	0,14	0,22	Yüksek	Yüksek
	Net Kar M.	0,21	0,14	0,15	0,14	0,11	0,15	Yüksek	Yüksek
TTKOM	Akt. Kar.	0,05	0,10	0,07	0,06	-0,04	0,05	Düşük	Yüksek
	Özk. Kar.	0,21	0,40	0,26	0,25	-0,19	0,19	Yüksek	Yüksek
	Net Kar M.	0,09	0,17	0,11	0,10	-0,07	0,08	Düşük	Yüksek
BİST Ort.	Akt. Kar.	0,10	0,09	0,01	0,02	0,06	0,06		
	Özk. Kar.	0,22	0,21	0,05	0,00	0,13	0,12		
	Net Kar M.	0,23	0,21	-0,01	0,04	0,11	0,12		
J58	Akt. Kar.	0,11	0,10	0,04	0,05	0,05	0,07		
	Özk. Kar.	0,22	0,20	0,09	0,10	0,12	0,15		
	Net Kar M.	0,09	0,08	0,07	0,04	0,17	0,09		
J612	Akt. Kar.	0,01	0,06	-0,01	0,03	-0,01	0,02		
	Özk. Kar.	0,01	0,15	-0,03	0,08	-0,02	0,04		
	Net Kar M.	-0,01	0,12	-0,03	0,08	-0,01	0,03		
J63	Akt. Kar.	0,06	0,04	0,15	0,15	0,12	0,10		
	Özk. Kar.	0,18	0,12	0,32	0,34	0,28	0,25		
	Net Kar M.	0,09	0,02	0,09	0,11	0,04	0,07		

**Negatif Özkaynak sebebiyle hesaplanamamıştır.

3.5. Büyüme Oranları

Örnekleme yer alan BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin satışlardaki büyüme, aktiflerdeki büyüme ve özkaynaktaki büyüme oranlarına ilişkin sonuçlar tablo 6'da görülebilir.

Tablo 6. Büyüme Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e göre	Sektöre Göre
DOBUR	Satış Büy.	0,78	0,45	-0,28	-0,02	0,08	0,20	Düşük	Düşük
	Aktif Büy.	0,42	0,45	-0,17	0,14	0,02	0,17	Düşük	Düşük
	Özkaynak Büy.	0,12	0,41	-0,21	-0,12	0,08	0,06	Düşük	Düşük
HURGZ	Satış Büy.	0,38	0,11	-0,12	-0,15	-0,13	0,02	Düşük	Düşük
	Aktif Büy.	1,09	0,38	0,08	0,03	0,14	0,34	Düşük	Yüksek
	Özkaynak Büy.	1,08	0,38	-0,02	0,02	1,11	0,51	Düşük	Yüksek
IHAAS	Satış Büy.	0,78	0,34	0,09	0,28	*	0,37	Yüksek	Düşük
	Aktif Büy.	0,30	1,57	1,71	0,31	*	0,97	Yüksek	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,23	2,32	**	**	*	1,27	Yüksek	Yüksek
IHGZT	Satış Büy.	1,40	0,41	-0,06	0,11	0,21	0,41	Yüksek	Yüksek
	Aktif Büy.	0,37	2,42	-0,03	0,07	0,02	0,57	Yüksek	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,36	2,94	-0,08	0,07	-0,02	0,65	Yüksek	Yüksek
TCELL	Satış Büy.	0,49	0,23	0,18	0,19	0,18	0,26	Yüksek	Yüksek
	Aktif Büy.	0,43	0,37	0,13	0,07	0,26	0,25	Düşük	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,37	0,09	0,15	0,13	0,07	0,16	Düşük	Düşük
TTKOM	Satış Büy.	0,40	0,21	0,20	0,16	0,13	0,22	Düşük	Yüksek
	Aktif Büy.	0,38	0,30	0,12	0,10	0,24	0,23	Düşük	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,40	0,18	0,27	0,27	0,64	0,35	Düşük	Yüksek
BİST Ort.	Satış Büy.	0,71	0,29	0,00	0,10	0,09	0,24		
	Aktif Büy.	0,50	0,92	0,30	0,12	0,14	0,39		
	Özkaynak Büy.	0,43	1,05	0,02	0,07	0,37	0,39		
J58	Satış Büy.	0,77	0,45	0,20	0,14	0,29	0,37		
	Aktif Büy.	0,29	0,39	0,18	0,14	0,08	0,21		
	Özkaynak Büy.	0,32	0,52	0,17	0,21	0,12	0,27		
J612	Satış Büy.	0,41	0,17	0,13	0,14	0,13	0,20		
	Aktif Büy.	0,63	0,19	0,06	0,07	0,10	0,21		
	Özkaynak Büy.	1,17	0,15	0,08	0,06	-0,09	0,27		
J63	Satış Büy.	0,89	0,96	0,15	0,33	1,28	0,72		
	Aktif Büy.	0,56	0,86	0,32	0,28	1,00	0,60		
	Özkaynak Büy.	0,47	0,46	0,40	0,29	1,17	0,56		

*İlgili işletmenin 2017 verisi olmadığı için 2018 büyümesi hesaplanamamıştır.

**Negatif Özkaynak değeri sebebiyle hesaplanamamıştır.

Tablo 5’de yer alan büyüme oranları ortalaması yayımcılık sektörü işletmeleri olan DOBUR, HURGZ ve IHGZT için karşılaştırıldığında birbirlerinden oldukça farklı olduğu görülmektedir. Özellikle DOBUR işletmesi hem BİST hem de sektör ortalamasına göre tüm hesaplanan oranlarda daha düşük büyüme performansı seyrederken IHGZT daha yüksek performans göstermektedir. IHGZT işletmesinin satışlarının özellikle 2022 yılında %140 artması bu farklılığı daha da belirgin hale getirmektedir. IHAAS işletmesi özellikle 2022 yılında %78’lik satış büyümesi sergilese de ortalamada sektör ortalamasının altında kalmıştır. TCELL ve TTKOM işletmeleri ise satış ve aktif büyümesinden sektör ortalamasından daha iyi performans sergilemişlerdir. Aynı işletmeler özkaynak büyümesi konusunda farklı performanslara sahiptir. Buna göre TCELL işletmesi sektörden daha düşük özkaynak büyümesi performansı ortaya koyarken TTKOM daha yüksek performans ortaya koymuştur.

3.6. Piyasa Oranları

Örneklem dönemindeki yıllar itibariyle hesaplanan ve piyasa oranları olarak ifade edilen piyasa değeri defter değeri oranı, hisse başına kar ve fiyat kazanç oranı ile oran bazında 2022 – 2018 dönemi ortalamaları tablo 7’de sunulmuştur. Sonuçlardaki heterojenlik yüzünden BİST ortalaması hesaplanmamıştır. Ayrıca Tablo 7’de diğer tablolardan farklı olarak borsa kotasyonu söz konusu olmadığı için TCMB sektör oranları mevcut değildir.

Tablo 7. Piyasa Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022-2018 Ortalaması
DOBUR	PD/DD	46,43	58,04	26,09	5,42	2,35	27,66
	HBK	0,44	0,51	-0,21	-0,13	0,13	0,15
	F/K	147,32	140,45	-111,03	-47,85	23,74	30,53
HURGZ	PD/DD	2,01	1,24	1,94	1,03	0,86	1,42
	HBK	0,20	0,09	-0,14	-0,08	0,46	0,11
	F/K	31,27	19,83	-15,37	-13,66	2,04	4,82
IHAAS	PD/DD	12,14	1,51	0,00	0,00	0,00	2,73
	HBK	0,56	0,16	0,29	0,05	0,00	0,21
	F/K	66,00	22,72	0,00	0,00	0,00	17,74
IHGZT	PD/DD	0,86	0,60	1,81	1,21	0,12	0,92
	HBK	0,35	0,15	-0,11	0,17	-0,05	0,10
	F/K	4,11	5,05	-22,49	16,29	-5,03	-0,41
TCELL	PD/DD	2,72	1,77	1,54	1,47	1,41	1,78
	HBK	5,02	2,29	1,93	1,48	0,92	2,33
	F/K	7,60	7,95	7,56	8,19	11,19	8,50
TTKOM	PD/DD	4,07	2,13	2,06	2,19	1,47	2,38
	HBK	1,18	1,65	0,91	0,69	-0,40	0,81
	F/K	19,65	5,27	7,80	8,61	-7,87	6,69

Tablo 7 bulguları incelendiğinde DOBUR, HURGZT ve IHGZT işletmelerinin piyasa değeri defter değeri ortalamaları birbirleriyle karşılaştırıldığında en yüksek değer DOBUR

hisse senedine ait olduğu ve en düşük değerinde IHGZT işletmesine ait olduğu görülmektedir. Özellikle IHGZT'nin I'ın altında olduğu dolayısıyla ortalamada ilgili işletmenin defter değerinin piyasa değerinden yüksek olduğu söylenebilir. Aynı işletme grubu için en yüksek hisse başına kar değerinin DOBUR işletmesinde olduğu görülmektedir. IHAAS işletmesi ise I'den büyük piyasa değeri defter değeri oranına sahip olup 0,21 liralık hisse başına kar performansı ortalamasına sahiptir. Son olarak TCELL ve TTKOM işletmeleri I'den büyük piyasa değeri defter değeri oranı ile piyasada değer kazandıkları ve birbirlerine yakın fiyat kazanç performansları sergiledikleri söylenebilir.

4. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörünü oluşturan altı işletmenin 2022 – 2018 dönemleri arası yıllık frekandaki verileri kullanılarak oran analizi gerçekleştirilmiştir. Mevcut finans yazımına uygun olarak ilgili işletmelerin çeşitli likidite oranları, borçlanma oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları, büyüme oranları ve piyasa oranları hesaplanmıştır. Elde edilen sonuçlar; alt sektörüne göre işletmelerin kendi arasında, Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörünü oluşturan işletmelerin ortalama değerleriyle, oran bazında 2022 – 2018 ortalamaları ve her bir işletmenin alt sektörüne uygun olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bilgi ve iletişim; bilgi hizmetleri faaliyeti ve kablosuz telekomünikasyon faaliyetleri sektörü işletmelerine ait oranlar ile karşılaştırılmıştır. Analize konu örneklem grubunun oldukça heterojen özellikler içermesi sebebiyle elde edilen sonuçlarda oldukça heterojendir. Örneklemdaki altı adet Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinden bir tanesi bilgi hizmet faaliyeti alanında üç tanesi yayıncılık alanında ve iki tanesi telekomünikasyon alanında faaliyet göstermektedir. Analizlerden elde edilen sonuçlar 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Gazetecilik A. Ş.'nin sektördeki diğer işletmelerden daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu, Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin ise en yüksek borçlanma oranlarına sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Devir hızları değerlendirildiğinde ise 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin örneklemdaki en yüksek alacak devir hızına sahip olduğu, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin en yüksek stok devir hızına sahip olduğu ve İhlas Gazetecilik A. Ş.'nin ise en yüksek ticari borç devir hızına sahip olduğu tespit edilmiştir. karlılık açısından değerlendirildiğinde ortalamada Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Sonuçlar büyüme açısından değerlendirildiğinde İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin ve İhlas Gazetecilik A. Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek satış, aktif ve özkaynak büyüme oranları olduğu tespit edilmiştir. Piyasa oranlarına ilişkin sonuçlar ortalamada en yüksek piyasa değeri defter değeri oranına Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.'nin sahip olduğu en yüksek hisse başına kar değerine ise Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin sahip olduğu ve en düşük fiyat kazanç oranına ise Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'nin sahip olduğu tespit edilmiştir.

Analizlerde elde edilen sonuçlar kendi içerisinde bir dizi karşılaştırmayı içerse de işletmeye özgü gelişmelerin değerlendirilmesi konuyla ilgili daha derinlemesine bilgi sağlayabilir. Örneğin işletmenin faaliyet gösterdiği alt sektördeki rekabet yapısı, işletmenin bir grup işletmesi olup olmadığı, işletme ürünlerinin talep esnekliği, işletmelerdeki finansal karar mekanizmalarının rasyonel veya ideolojik olması gibi birçok faktör elde edilen sonuçları çeşitli yönlerde etkileyebilir. Bu tip faktörler dikkate alınarak yapılacak analizler ise yeni çalışmaların konusunu oluşturabilir.

KAYNAKLAR

- AGHION, P. ve HOWITT, P. (1992), A Model of Growth Through Creative Destruction, *Econometrica*, 60(2).
- ALTMAN, E. I. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, 23(4).
- BRIGHAM, E.F. ve EHRHARDT, M.C. (2013), *Financial Management: Theory & Practice*, Cengage Learning.
- DAMODARAN, A. (2012), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of any Asset*, John Wiley & Sons.
- FAMA, E. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, 25(2).
- HEALY, P. M. ve WAHLEN, J. M. (1999), A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons*, 13(4).
- HORRIGAN, J.O. (1968), A Short History of Financial Ratio Analysis, *The Accounting Review*, 43.
- KAPLAN, R. S. ve NORTON, D. P. (1992), The Balanced Scorecard: Measures That Drive Performance, *Harvard Business Review*, 70(1).
- LO, A. W. (2004), The Adaptive Markets Hypothesis, *The Journal of Portfolio Management*, 30(5).
- MARX, K. (2015), *Kapital Birinci Cilt*, 11. Baskı, Ankara: Sol Yayınları.
- MODIGLIANI, F. ve MILLER, M. (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*, 48(3).
- MYERS, S. C. (1984), The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance*, 39(3).
- RICARDO D. (1817), *On The Principles of Political Economy and Taxation*, Batoche Books, Kitchener (2001).
- ROMER, P. M. (1986), Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, 94(5).
- ROY A. F. (1961), *Practical Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill Book Company, 5th edition.
- SARIKAMIŞ, C. (2007), Rasyo Analizi Uygulamasının Gelişimi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (33).
- SCHUMPETER, J. A. (1939), *Business Cycles*, McGraw Hill Book Company Inc.
- SOLOW, R. M. (1956), A Contribution to the Theory of Economic Growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1).
- SOLOW, R. M. (1957), Technical Change and the Aggregate Production Function, *The Review of Economics and Statistics*, 39(3).

<https://www.kap.gov.tr>

<http://www3.tcmb.gov.tr/sektor>