


Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi/
Journal of Travel and Hospitality Business
Cilt/Vol:19(2),Yıl/ Year:.,2022 ss/pp,178-195
Gönderim Tarihi/ Received: 06.02.2022
Kabul Tarihi /Accepted: 06.04.2022
DOI: 10.24010/soid.1068998

Araştırma Makalesi/ Research Article

Satış Geliri ile Kar, Karlılık ve Firma Değeri İlişkisi: Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinde Bir Araştırma

The Relationship Between Sales Revenue and Profit, Profitability and Firm Value: A Research in Borsa İstanbul Tourism Companies

Prof.Dr. Erdinç KARADENİZ 
Mersin Üniversitesi
Turizm Fakültesi,
Mersin, Türkiye
E-posta: ekaradeniz@mersin.edu.tr

Prof.Dr. Ömer İSKENDEROĞLU 
Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi,
Niğde, Türkiye
E-posta: oiskenderoglu@ohu.edu.tr

Öz

Bu araştırmanın amacı turizm işletmelerinde satış geliri ile kar, karlılık ve firma değeri performansları arasındaki ilişkinin belirlenmesidir. Bu kapsamda 2018-2020 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinin satış geliri, net kar, aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı, net kâr marjı ile firma değeri performans sıralamaları karşılaştırılmış ve değişkenler arasındaki ilişki korelasyon analizi ile incelenmiştir. Araştırma sonucunda satış gelirlerine göre performans sıralamasının net kar, karlılık ve firma değeri performanslarına göre değişkenlik gösterdiği saptanmıştır. Satış geliri açısından düşük performansa sahip işletmelerin daha yüksek net kar ve karlılık ile firma değeri performanslarına sahip oldukları da gözlemlenmiştir. Ayrıca turizm işletmelerinde genel olarak satış geliri ile kar, karlılık ve firma değeri performansı arasında ters yönlü bir ilişki bulunduğu gözlemlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Satış Geliri, Kar, Karlılık, Firma Değeri, Turizm İşletmeleri.

Abstract

The aim of this research is to determine the relationship between sales revenue and profit, profitability and firm value performances in tourism companies. In this context, the sales revenue, net profit, return on assets, return on equity, return on sales and firm value performance rankings of tourism companies traded in Borsa İstanbul between the years 2018-2020 were compared and the relationship between the variables was examined by correlation analysis. As a result of the research, it has been determined that the performance ranking according to sales revenues varies according to net profit, profitability and firm value performances. It has also been observed that companies with low performance in terms of sales revenue have higher net profit and profitability and firm value performances. In addition, it has been observed that there is an inverse relationship between sales revenue and profit, profitability and firm value performance in tourism companies.

Key Words: Sales Revenue, Profit, Profitability, Firm Value, Tourism Companies.

Extended Summary

Purpose

The purpose of this research is to evaluate whether a high sales income in tourism companies always provides a high net profit, profitability and firm value. In this context, 12 tourism companies whose stocks are traded in Borsa Istanbul are listed in terms of their net sales revenues in the years 2018-2019-2020 and the profit, profitability and firm value performances of these companies are compared. In the analysis of the profitability performance, the profitability of the companies through their sales, assets and equities, and in the analysis of the firm values, the firm values were calculated with the Tobin Q ratio and the performance ranking was re-evaluated in terms of each financial indicator.

Background

With the Covid-19 epidemic, which emerged in China at the end of 2019 and turned into an epidemic on a global scale in a short time, rapidly changing socio-cultural elements and economic and political balances in the period called the new normal create great problems for businesses to continue their existence. Especially during the epidemic period, the cessation of economic and commercial activities caused production disruption and decreased household incomes. In this process, especially in developed countries, the rise in inflation on a global scale as a result of the monetary expansion offered by the governments to their own citizens also negatively affects the economies of developing countries. The deterioration of the pricing balance in the economy, the decrease in the income level of the households in the face of increasing inflation, the volatility in exchange rates and the increase in energy costs negatively affect the sustainability of the financial performance of the companies.

It can be difficult for companies operating in the tourism sector, which is extremely sensitive to uncontrollable risk factors such as epidemics, terrorist incidents, war danger, natural disasters, economic, financial and political crises, to effectively manage their sales revenue, profit, profitability and firm values. Especially in tourism companies, which have extremely high fixed and variable expenses during the investment and operation period, the idea that they will be successful only when high sales income or a high profit amount is reached, due to the inability to decide on the right firm size, may lead to the development of financial strategies that are not sustainable in the short term and will not create firm value. However, reaching high sales revenue figures may also not positively affect the profit or profitability. Especially in Turkey, as a result of trying to increase sales in tourism companies by reducing prices and increasing production input costs due to volatility in exchange rates, sales revenues may be extremely insufficient in terms of targeted profit, profitability and firm value. In this context, tourism companies need to control how much profitability they have achieved not only on sales revenues, but also on sales, assets and equity, and whether this performance positively affects the value of the firm.

Method

In this research, it is tried to determine whether high sales income in tourism companies positively affects profit, profitability and firm value. In this context, the sample of the research consists of 12 tourism companies whose shares were traded in Borsa Istanbul between the years 2018-2020. The financial data (net sales, net profit (loss) amounts, total assets, total equity, market values, total debt) used in the

calculations of the tourism companies within the scope of the analysis for the years 2018-2019-2020, from the Thomson Reuters Datastream database, Public Disclosure Platform Internet address (www.kap.org.tr) and Is Investment Share Values and Ratios website (<https://www.isyatirim.com.tr>). Based on these data, the return on assets (ROA), return on equity (ROE), return on sales (ROS) and firm values (Tobin Q) of the companies were calculated separately for each year. In the research, the tourism companies were then ranked according to the criteria of net sales, net profit, return on assets, return on sales, and return on equity for the years 2018-2019-2020. In the research, the relations between the net sales, net profit, return on assets (ROA), return on equity (ROE), return on sales (ROS) and firm values (Tobin Q) were tried to be analyzed by correlation analysis.

Findings

According to the results of the analysis, it has been determined that the performance ranking according to net sales revenues varies according to net profit, profitability and firm value performances. It has been determined that the first two companies with the highest sales revenue performance, especially in 2018 and 2019, suffered a high amount of net loss and their profitability ratios were at a very low level. In 2020, it was determined that the company with the highest sales revenue performance had the highest net profit, but the profit and profitability performances of the other four businesses with high sales revenue were extremely low. In addition, it has been observed that companies with low performance in terms of net sales income have higher net profit and profitability and firm value performances. When the firm values of the enterprises are examined, it is observed that the firm values of the enterprises that do not have the highest sales income, net profit or profitability are higher. In this context, it is possible to say that high net sales revenue does not always bring a high net profit, profitability and firm value performance in tourism companies. In addition, it has been observed that there is an inverse relationship between sales revenue and profit, profitability and firm value performance in tourism companies in general.

Results

As a result of the research, it has been determined that the performance ranking according to sales revenues varies according to net profit, profitability and firm value performances. It has also been observed that companies with low performance in terms of sales revenue have higher net profit and profitability and firm value performances. In addition, it has been observed that there is an inverse relationship between sales revenue and profit, profitability and firm value performance in tourism companies.

When the firm values of the companies are examined, it is observed that the firm values of the companies that do not have the highest sales income, net profit or profitability are higher. In this context, it is possible to say that high net sales revenue does not always bring a high net profit, profitability and firm value performance in tourism companies. In this context, the importance of controlling and efficient management of not only net sales income but also costs and expenses incurred while generating this income, assets used and equity is increasing. When the income statements of the companies within the scope of the analysis between the years 2018-2020 are examined, the average sales costs to net sales ratio is calculated as 67%. This rate is quite high and this share negatively affects the profit and profitability performance of the enterprises. On the other hand, the average return on sales (ROS) of the companies was calculated as 54%. This indicates that average tourism

companies operate inefficiently in terms of their main activities, but they are more successful from time to time in terms of income from areas other than their main activities (such as rental income, interest income, trading of movable or real estate). In the research, it has been determined that some of the tourism companies have more profit or loss than their sales income or that they have net profit or loss although there is no sales income. This finding supports this situation. However, the fact that companies do not reach a satisfactory profitability based on their asset size and equity is an issue that should be emphasized in terms of financial performance. The average return on assets (ROA) ratio of the tourism companies was calculated as 3%, and the return on equity (ROE) ratio was calculated as -17%. This finding shows that tourism companies cannot plan their asset investments and equities in the context of the most appropriate size and cannot use their assets effectively.

1. Giriş

2019 yılının sonunda Çin'de ortaya çıkan ve kısa süre içinde küresel ölçekte salgına dönüşen Covid-19 salgınıyla birlikte yeni normal olarak adlandırılan dönemde hızla değişen sosyo-kültürel unsurlar ile ekonomik ve siyasi dengeler işletmelerin varlıklarını devam ettirmede büyük sorunlar yaratmaktadır. Özellikle salgın döneminde ekonomik ve ticari faaliyetlerin durması, üretimin aksamasına ve hane halkının gelirlerinin düşmesine neden olmuştur. Bu süreçte özellikle gelişmiş ülkelerde hükümetlerin kendi vatandaşlarına yönelik olarak sundukları parasal genişleme neticesinde küresel ölçekte enflasyonun yükselmesi de gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz şekilde etkilemektedir. Ekonomide fiyatlama dengesinin bozulması, hane halkının gelir seviyesinin artan enflasyon karşısında düşmesi, döviz kurlarındaki oynaklık ve enerji maliyetlerindeki artış işletmelerin finansal performanslarının sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu süreçte işletmelerin doğru yatırım ve finansman kararları olarak sürdürülebilir karı ve nakit akışını sağlamaları ve amaçlanan karlılığa ulaşmada katlanılacak riski yöneterek firma değerlerini arttırmaları son derece önemlidir.

Özellikle salgın hastalıklar, terör olayları, savaş tehlikesi, doğal afetler, ekonomik, finansal ve siyasi krizler gibi kontrol edilemeyen risk unsurlarına karşı son derece duyarlı olan turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin satış cirosu, kar, karlılık ve firma değerlerini etkin şekilde yönetebilmeleri güçleşebilmektedir. Özellikle yatırım ve işletme döneminde sabit ve değişken giderleri son derece yüksek olan turizm işletmelerinde doğru işletme büyüklüğüne karar verilememesi nedeniyle sadece yüksek satış gelirine veya yüksek bir kar tutarına ulaşıldığında başarılı olunacağı düşüncesi kısa dönemli olarak sürdürülebilir olmayan ve firma değeri yaratmayacak finansal stratejiler geliştirilmesine neden olabilmektedir. Bununla birlikte yüksek satış geliri rakamlarına ulaşmak aynı zamanda kar tutarını veya karlılığı olumlu yönde etkilemeyebilmektedir. Özellikle Türkiye'de turizm işletmelerinde satışları arttırmanın ağırlıklı olarak fiyatları düşürerek gerçekleştirilmeye çalışılması ve döviz kurlarındaki değişkenliğe bağlı olarak üretim girdi maliyetlerinin artması neticesinde satış gelirleri hedeflenen kar, karlılık ve firma değeri açısından son derece yetersiz kalabilmektedir. Bu bağlamda turizm işletmelerinin sadece satış gelirlerine değil satışları, varlıkları ve öz kaynakları üzerinden ne kadarlık bir karlılığa ulaştığını ve bu performansın firma değerini olumlu etkileyip etkilemediğini kontrol etmesi gerekmektedir.

Bu araştırmanın amacı, turizm işletmelerinde yüksek bir satış gelirinin yüksek bir net kar tutarına, karlılığa ve firma değerine ulaşmayı her zaman sağlayıp sağlamadığını değerlendirmektir. Bu kapsamda Borsa İstanbul'da pay senetleri işlem gören 12 turizm işletmesi 2018-2019-2020 yıllarındaki net satış gelirleri itibarıyla sıralanmış ve bu işletmelerin kar, karlılık ve firma değeri performansları

karşılaştırılmıştır. Karlılık performansının analiz edilmesinde işletmelerin satışları, aktifleri ve öz kaynakları üzerinden karlılıkları, firma değerlerinin analizinde ise Tobin Q oranıyla firma değerleri hesaplanmış ve performans sıralaması her bir finansal gösterge açısından yeniden yapılarak değerlendirilmiştir. Araştırma belirlenen amaçlar doğrultusunda altı bölümden oluşmaktadır. Araştırmanın ikinci bölümünde konuyla ilgili literatür taramasının sonuçları verilmektedir. Üçüncü bölümde araştırmada kullanılan veriler ve toplanan verilerin analiz sürecinde kullanılan finansal performans göstergeleri ile analiz teknikleri hakkında bilgiler verilmektedir. Dördüncü bölümde analiz sonucunda elde edilen sonuçlar bulgular başlığı altında sunulmaktadır. Sonuç kısmında ise araştırmadan elde edilen sonuçlar tartışılmış ve turizm sektörüne ve gelecek araştırmalar için öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

2. Literatür

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde farklı sektörlerdeki işletmelerin karlılık ve firma değeri performansları ile bu finansal performans göstergeleri üzerinde satış gelirlerinin etkisini doğrudan veya dolaylı şekilde inceleyen araştırmaların gerçekleştirildiği görülmektedir. Tablo 1'de konuyla ilgili literatür taraması neticesinde önemli görülen araştırmaların özeti sunulmaktadır.

Tablo 1: Literatür Özeti

Yazarlar ve Yıl	Araştırma Amacı	Yöntem	Sonuç
Herciu, Ogrean ve Belascu (2011)	Dünyanın en karlı işletmelerinin karlılık performansının analiz edilmesi.	Dupont analizi.	Araştırma sonucunda en karlı işletmenin en yüksek öz kaynak karlılığına sahip olmadığı yine aktif ve satış karlılık oranlarının işletmeler arasında farklılaştığı saptanmıştır.
Karadeniz ve İskenderoğlu (2011)	Turizm işletmelerinde aktif karlılığını etkileyen değişkenlerin incelenmesi.	Havuz regresyon.	Araştırma sonucunda kaldıraç oranının aktif karlılığı negatif; ölçek, satış büyüklüğü, net işletme sermayesi devir hızı ve aktif devir hızının ise pozitif etkilediği saptanmıştır.
Babalola (2013)	Nijerya'daki imalat işletmelerinde satış ve aktif büyüklüğünün karlılık performansı üzerindeki etkisinin incelenmesi.	Regresyon analizi.	Araştırma sonucunda aktif ve satış büyüklüğünün aktif karlılığı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu saptanmıştır.
Doğan (2013)	Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerde büyüklüğün karlılık üzerine etkisinin incelenmesi.	Çok değişkenli regresyon ve korelasyon analizi	Araştırma sonucunda satış büyüklüğünün aktif karlılığını pozitif etkilediği saptanmıştır.
John ve Adebayo (2013)	Nijerya'daki imalat sektöründe aktif ve satış büyüklüğünün aktif karlılığı üzerindeki etkisinin incelenmesi.	Regresyon analizi.	Araştırma sonucunda satış ve aktif büyüklüğünün aktif karlılığı üzerinde pozitif etkisi olduğu saptanmıştır.
Niresh ve Thirunavukkarasu (2014)	Sri Lanka'da halka açık imalat işletmelerinde satış ve aktif büyüklüğünün aktif karlılığı üzerindeki etkisinin incelenmesi.	Korelasyon ve regresyon analizi.	Araştırma sonucunda satış ve aktif büyüklüğünün aktif karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.
Karadeniz, Koşan ve Uzpak (2016)	Türkiye'de en yüksek satış gelirine sahip işletmelerin kar ve karlılık performanslarının da yüksek olup olmadığının incelenmesi.	Oran ve korelasyon analizi.	Araştırma sonucunda yüksek satış gelirine sahip şirketlerin yüksek net kar ve karlılık oranlarına sahip olmadıkları saptanmıştır.

Tablo 1'in devamı

Kartikasari ve Merianti (2016)	Endonezya'da halka açık imalat işletmelerinde aktif karlılığını etkileyen faktörlerin incelenmesi.	Regresyon analizi	Araştırma sonucunda satış büyüklüğünün aktif karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.
Kumar ve Kaur (2016)	Hindistan otomobil sektöründe satış ve aktif büyüklüğünün karlılık üzerindeki etkisinin incelenmesi.	Regresyon analizi	Araştırma sonucunda satış ve aktif büyüklüğünün karlılık üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.
Işık, Ünal ve Ünal (2017)	Borsa İstanbul'da işlem gören imalat işletmelerinde büyüklük ile karlılık arasındaki ilişkinin incelenmesi.	Dinamik panel veri analizi.	Araştırma sonucunda satış büyüklüğünün faaliyet kar marjını pozitif etkilediği saptanmıştır.
Alarussi ve Alhaderi (2018)	Malezya'da halka açık işletmelerde karlılığı etkileyen faktörlerin incelenmesi.	Regresyon analizi.	Araştırma sonucunda satış büyüklüğü ile karlılık arasında pozitif bir ilişki saptanmıştır.
Bondoc ve Dumitru (2018)	Romanya'daki 3 turizm işletmesinde karlılık oranlarıyla satış geliri, aktif tutarı, öz kaynak ve net kar arasındaki ilişkilerin incelenmesi.	Oran ve korelasyon analizi.	Araştırma sonucunda 3 işletmeden 2 tanesinde satış geliri ile aktif ve öz kaynak karlılığı arasında pozitif ve güçlü bir korelasyon tespit edilmiştir.
Dayı (2019)	Uluslararası havayolu şirketlerinde faaliyet kaldırıcı ile satış gelirleri arasındaki ilişkinin analizi.	Korelasyon ve panel veri analizi.	Araştırma sonucunda faaliyet kaldırıcı derecesi ve aktif karlılığı ile satış gelirleri arasında pozitif yönde bir ilişki tespit edilmiştir.
Dimitrić ve diđ. (2019)	Akdeniz çanağındaki ülkelerdeki konaklama işletmelerinde karlılığı etkileyen faktörlerin incelenmesi.	Dinamik panel analizi.	Araştırma sonucunda Portekiz'de satış büyüklüğünün karlılığa etkisi pozitif saptanmıştır.
Abeyrathna ve Priyadarshana (2019)	Sri Lanka'da imalat işletmelerinde satış ve aktif büyüklüğünün kar ve karlılık performansı üzerindeki etkisinin incelenmesi.	Korelasyon ve regresyon analizi	Araştırma sonucunda satış büyüklüğünün aktif karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı saptanmıştır.

Yukarıda özetlenmeye çalışılan literatür bağlamında konuyla ilgili gerçekleştirilen araştırmaların bir kısmında yüksek bir satış gelirinin veya kar tutarının yüksek bir karlılık sağlayıp sağlamadığı incelenirken, diğer araştırmalarda ise işletmelerde karlılığı etkileyen değişkenlerin incelendiği ve satış gelirinin bağımsız değişken veya kontrol değişkeni olarak ele alındığı söylenebilir. Araştırmaların bir kısmında yüksek bir satış gelirinin her zaman yüksek bir kar veya karlılık sağlamadığı yine yüksek bir kar tutarının karlılık açısından yüksek bir performansa neden olmadığı belirlenmiştir. Karlılığı etkileyen değişkenlerin incelendiği araştırmalarda ise genel olarak satış gelirinin aktif karlılığını pozitif olarak etkilediğine yönelik bulgular elde edildiği gözlemlenmiştir. İncelenen literatür bağlamında özellikle turizm işletmelerinde satış geliri ile kar, karlılık ve firma değeri arasındaki ilişkiyi doğrudan inceleyen bir araştırmaya rastlanmamıştır. Bu açıdan araştırmancının literatüre katkı sağlayacağı düşünölmektedir.

3. Yöntem

Bu araştırmada, turizm işletmelerinde yüksek satış gelirinin karı, karlılığı ve firma değerini de olumlu etkileyip etkilemediği belirlenmeye çalışılmaktadır. Bu kapsamda araştırmancının örneklemini 2018-2020 yılları arasında pay senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 12 adet turizm işletmesi oluşturmaktadır. Tablo 2'de analize dâhil edilen turizm işletmelerinin isimleri verilmektedir.

Tablo 2: Analiz Kapsamındaki Turizm İşletmeleri

1. Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.
2. Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler A.Ş.
3. Kuştur Kuşadası Turizm Endüstrisi A.Ş.
4. Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisler A.Ş.
5. Martı Otel Şirketleri A.Ş.
6. Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.
7. Metemtur Otelcilik ve Turizm Şirketleri A.Ş.
8. Petrokent Turizm A.Ş.
9. Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.
10. Ulaşlar Turizm Yatırım ve Dayanıklı Tüketim Malları A.Ş.
11. Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.
12. Etiler Gıda ve Tic. Yat. San. Tic. A.Ş.

Tablo 2'de yer alan analiz kapsamındaki turizm işletmelerinin 2018-2019-2020 yıllarına ait hesaplamalarda kullanılan finansal verilerine (net satış geliri, net kar (zarar) tutarları, aktif toplamı, öz kaynak toplamı, piyasa değerleri, yabancı kaynak toplamı) Thomson Reuters Datastream veri tabanından, Kamuyu Aydınlatma Platformu internet adresinden (www.kap.org.tr) ve İş Yatırım Hisse Değerleri ve Oranları internet adresinden (<https://www.isyatiirim.com.tr>) ulaşılmıştır. Bu verilerden hareketle işletmelerin aktif karlılığı (AK), öz kaynak karlılığı (ÖKK), net kâr marjı (NKM) ve firma değerleri (Tobin Q) her yıl için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Araştırmada daha sonra 2018-2019-2020 yılları açısından turizm işletmelerinin net satış geliri, net kar tutarları, aktif karlılığı, satış karlılığı, öz kaynak karlılığı ölçütlerine göre sıralaması gerçekleştirilmiştir. Araştırmada ayrıca net satış geliri, net kar tutarı, aktif karlılığı (AK), öz kaynak karlılığı (ÖKK), net kâr marjı (NKM) ve firma değerleri (Tobin Q) ölçütleri arasındaki ilişkiler korelasyon analiziyle incelenmeye çalışılmıştır. Araştırma kamuoyuna açık erişimli olan ikincil veriler üzerinden gerçekleştirildiği için etik kurul onay belgesi almasına gerek duyulmamıştır. Analiz sürecinde hesaplanan finansal oranlar, hesaplanma şekilleri ve hesaplanma amaçları Tablo 3'te sunulmaktadır.

Tablo 3: Analizde Hesaplanan Finansal Oranlar

Finansal Oran Adı	Hesaplanma Şekli	Hesaplanma Amacı
Aktif Karlılık Oranı (AKO)	Net Kar / Aktif Toplamı	İşletmenin gerçekleştirdiği varlık yatırımları üzerinden karlılığını ölçmek.
Öz Kaynak Karlılık Oranı (ÖKK)	Net Kar / Öz Kaynak Toplamı	İşletmenin sahip olduğu öz kaynakları üzerinden elde edilen karlılığı ölçmek.
Net Kar Marjı (NKM)	Net Kar / Net Satış Geliri	İşletmenin net satış geliri üzerinden elde ettiği net kar yüzdesini ölçmek.
Firma Değeri (Tobin Q)	Piyasa Değeri + Yabancı Kaynak Toplamı / Aktif Toplamı	İşletmenin varlık ve kaynakları üzerinden firma değeri yaratıp yaratmadığını ölçmek.

Kaynak: (Aydın ve diğ., 2010; Akgüç, 2011; Bakır ve Şahin, 2009; Chung ve Pruitt, 1994; Şamiloğlu ve Akgün, 2015).

Analizde hesaplanan aktif karlılık oranı (AKO), işletmelerin sahip olduğu maddi ve maddi olmayan varlıklar üzerinden ve düzeyde verimli çalıştıklarını ölçen bir orandır. Aktif karlılığı oranının bir standardı olmamakla birlikte sermaye maliyetinden yüksek olması beklenir. AKO'nun sermaye maliyetinden yüksek olması işletmenin varlıklarını

etkin yöneterek tüm paydaşlarına katma değer yarattığını göstermektedir. Öz kaynak karlılık oranı (ÖKK), işletme ortaklarının sunduğu kaynaklar üzerinden elde edilen karlılığı ölçmektedir. Söz konusu oranın bir standardı olmamakla birlikte alternatif yatırımların karlılık oranlarından ve sektördeki diğer rakiplerin oranlarından yüksek olması istenmektedir. Analizde hesaplanan bir diğer karlılık oranı olan net kar marjı oranı (NKM), işletmelerde dönem net karının net satışların yüzde kaçını oluşturduğunu ve her birimlik satış geliri üzerinden ne kadarlık bir net kar elde edildiğini ölçmektedir. Bu oranında bir standardı olmamakla birlikte geçmiş yıl rakamları, sektör ortalamaları ve rakip işletmelerin ortalamalarından yüksek olması arzu edilmektedir. Analizde firma değerinin ölçümlenmesinde kullanılan Tobin Q oranı ise işletmelerin büyüme fırsatlarının, etkin kaynak kullanımının ve yönetim etkinliğinin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Tobin Q oranının 1'in üzerinde olması işletmenin varlıkları üzerinden gerçekleştirdiği yatırımların marjinal getirisinin sermaye maliyetinden yüksek olduğunu ve bu bağlamda firma değeri yaratarak rekabet gücünü arttırdığı anlaşılmaktadır. Oranın 1'den düşük olması ise tam tersi olarak işletmenin yatırımları üzerinden değer yaratamadığı çünkü yatırımların marjinal getirisinin sermaye maliyetinin altında kaldığı anlaşılmaktadır (Akgüç, 2011; Chung ve Pruitt, 1994; Şamiloğlu ve Akgün, 2015; Toroslu ve Durmuş, 2016).

4. Bulgular

Araştırmanın bu bölümünde analiz kapsamındaki turizm işletmelerinin analiz bulguları 2018-2019-2020 yılları bağlamında ayrı ayrı alt başlıklarla sunulmuştur. Bulgular sunulurken işletmelerin Borsa İstanbul'da işlem görmesi nedeniyle işletme isimleri kodlanarak sunulmuştur.

2018 Yılı Bulguları

2018 yılında analiz kapsamındaki turizm işletmelerinin net satış geliri, net kar (zarar) tutarı, aktif ve öz kaynak toplamı, aktif karlılık oranı (AK), öz kaynak karlılık oranı (ÖKK), net kâr marjı (NKM) ve Tobin's Q oranları Tablo 4'te sunulmaktadır. Tabloda işletme isimleri kodlanarak sunulmuş ve net satış geliri büyüklüğüne göre sıralanmıştır.

Tablo 4: Turizm İşletmelerinin 2018 Yılına Ait Finansal Bulguları

İşletmeler	Satış Geliri	Net Kar	Aktif	Öz Kaynak	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
1. A İşletmesi	120.564.633	-135.258.264	1.049.660.880	88.284.766	-0,13	-1,53	-1,12	0,98
2. B İşletmesi	78.340.150	-40.535.948	348.924.372	102.074.780	-0,12	-0,40	-0,52	0,61
3. C İşletmesi	76.412.502	16.449.823	75.705.850	30.209.582	0,22	0,54	0,22	1,54
4. D İşletmesi	37.203.528	492.607	191.866.302	146.327.631	0,00	0,00	0,01	0,51
5. E İşletmesi	33.269.424	-55.481.304	1.259.291.626	924.700.076	-0,04	-0,06	-1,67	0,47
6. F İşletmesi	31.966.496	16.143.292	58.108.904	48.987.988	0,28	0,33	0,51	1,16
7. G İşletmesi	11.353.320	-9.049.076	35.473.575	4.535.779	-0,26	-2,00	-0,80	1,40
8. I İşletmesi	9.965.713	7.652.554	47.197.554	40.424.719	0,16	0,19	0,77	0,47
9. J İşletmesi	5.201.762	-4.415.341	15.238.609	1.714.427	-0,29	-2,58	-0,85	1,71
10. K İşletmesi	4.936.369	2.563.434	101.246.175	85.134.479	0,03	0,03	0,52	0,64
11. L İşletmesi	4.524.751	13.330.442	151.379.492	70.955.912	0,09	0,19	2,95	1,17
12. M İşletmesi	0	1.159.391	34.455.775	26.240.351	0,03	0,04	NA*	0,61

NA^{*}: M işletmesinin 2018 yılında satış geliri olmadığı için Net Kar Marjı oranı hesaplanamamıştır. Tabloda, AK: Aktif Karlılığı Oranını, ÖKK: Öz Kaynak Karlılık Oranını, NKM: Net Kar Marjını ifade etmektedir.

2018 yılında beş turizm işletmesinin zarar ettiği gözlemlenmiştir. Tablo 4 incelendiğinde 2018 yılında en yüksek satış gelirine sahip olan A işletmesinin en yüksek net zarar tutarına sahip olduğu yine satış geliri itibarıyla ikinci sırada yer alan B işletmesinin de zarar ettiği görülmektedir. A işletmesinin satış gelirlerinden daha yüksek bir zarar elde etmesinin temel nedeni esas faaliyet dışı giderler ile finansman giderlerinin yüksekliğidir. 2018 yılında en düşük satış gelirine sahip işletmelerden birisi olan L işletmesinin satış gelirlerinden daha fazla net kar elde ettiği yine satış geliri olmayan M işletmesinin ise net kar elde ettiği gözlemlenmektedir. L ve M işletmelerinin esas faaliyetleri dışında gelir elde etmelerinden dolayı söz konusu kar tutarlarına ulaştıkları saptanmıştır. Aktif karlılığı (AK) oranı itibarıyla en yüksek performansı F işletmesi, net kar tutarı ve öz kaynak karlılığı (ÖKK) oranı itibarıyla en yüksek performansı C işletmesi, net kâr marjı (NKM) oranı itibarıyla en yüksek performansı L işletmesi göstermiştir. Firma değerinin göstergesi olarak hesaplanan Tobin's Q oranı itibarıyla en yüksek performansı J işletmesi göstermiştir. Tobin's Q oranı 1 değerinin üzerinde çıkması firma değeri yaratıldığını, 1 değerinin altında olması ise firma değerinin yaratılmadığını ifade etmektedir. Bu bağlamda satış geliri itibarıyla ilk iki sırada bulunan işletmelerin 2018 yılında firma değeri yaratamadıkları söylenebilir. İşletmelerin satış gelirleri, net kar tutarları, karlılık oranları ve Tobin's Q oranı değerleri itibarıyla sıralamaları aşağıdaki Tablo 5'te sunulmaktadır.

Tablo 5: 2018 Yılında Satış Geliri, Net Kar, Karlılık ve Firma Değeri Performanslarına Göre İşletme Sıralamaları

Satış Geliri	Net Kar	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
1. A İşletmesi	1. C İşletmesi	1. F İşletmesi	1. C İşletmesi	1. L İşletmesi	1. J İşletmesi
2. B İşletmesi	2. F İşletmesi	2. C İşletmesi	2. F İşletmesi	2. I İşletmesi	2. C İşletmesi
3. C İşletmesi	3. L İşletmesi	3. I İşletmesi	3. I İşletmesi	3. K İşletmesi	3. G İşletmesi
4. D İşletmesi	4. I İşletmesi	4. L İşletmesi	4. L İşletmesi	4. F İşletmesi	4. L İşletmesi
5. E İşletmesi	5. K İşletmesi	5. M İşletmesi	5. M İşletmesi	5. C İşletmesi	5. F İşletmesi
6. F İşletmesi	6. M İşletmesi	6. K İşletmesi	6. K İşletmesi	6. D İşletmesi	6. A İşletmesi
7. G İşletmesi	7. D İşletmesi	7. D İşletmesi	7. D İşletmesi	7. M İşletmesi	7. K İşletmesi
8. I İşletmesi	8. J İşletmesi	8. E İşletmesi	8. E İşletmesi	8. B İşletmesi	8. M İşletmesi
9. J İşletmesi	9. G İşletmesi	9. B İşletmesi	9. B İşletmesi	9. G İşletmesi	9. B İşletmesi
10. K İşletmesi	10. B İşletmesi	10. A İşletmesi	10. A İşletmesi	10. J İşletmesi	10. D İşletmesi
11. L İşletmesi	11. E İşletmesi	11. G İşletmesi	11. G İşletmesi	11. A İşletmesi	11. E İşletmesi
12. M İşletmesi	12. A İşletmesi	12. J İşletmesi	12. J İşletmesi	12. E İşletmesi	12. I İşletmesi

Tablo 5 incelendiğinde satış geliri, net kar, karlılık ve firma değeri performanslarına göre işletme sıralamalarının genel olarak değiştiği gözlemlenmektedir. Net satış gelirine göre en yüksek performansı gösteren A işletmesinin net kar açısından sonuncu sırada olduğu, AK ve ÖKK performansı açısından onuncu sırada olduğu, NKM performansı açısından on birinci sırada olduğu ve Tobin's Q oranı açısından ise altıncı sırada olduğu görülmektedir. Satış geliri itibarıyla 2018 yılında ikinci sırada yer alan B işletmesinin net kar açısından analiz kapsamındaki on iki işletme içinde onuncu sırada olduğu, AK, ÖKK ve Tobin's Q performansı açısından dokuzuncu sırada yer aldığı, NKM oranı açısından ise sekizinci sırada yer aldığı gözlemlenmektedir. Satış geliri itibarıyla 2018 yılında üçüncü sırada yer alan C işletmesinin ise net kar performansı ve ÖKK oranı açısından ilk sırada, AK oranı ve Tobin's Q oranı açısından ise ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. Buna

karşın C işletmesinin NKM oranı açısından ise beşinci sırada yer aldığı gözlemlenmektedir. AK oranı açısından ilk sırada yer alan F işletmesinin satış geliri bağlamında altıncı sırada, net kar ve ÖKK oranı açısından ikinci sırada, NKM oranı açısından dördüncü ve Tobin's Q oranı açısından beşinci sırada yer aldığı görülmektedir. NKM oranı açısından en yüksek performansı gösteren L işletmesinde satış geliri açısından on birinci sırada yer almasına karşın elde ettiği net kar açısından üçüncü sırada yer alması bu performansta etkili olmuştur. L işletmesi AK, ÖKK ve Tobin's Q oranı açısından dördüncü sırada yer almıştır. Tobin's Q oranı açısından en yüksek performansı gösteren J işletmesinin ise satış geliri açısından dokuzuncu sırada, net kar açısından sekizinci sırada, AK ve ÖKK oranları açısından on ikinci sırada ve NKM açısından onuncu sırada yer alması düşük satış gelirinin, düşük kar ve karlılığın firma değerini de düşüreceği varsayımının tersine bir sonuç ortaya çıkarmaktadır.

Araştırmada 2018 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinde satış geliri, net kar, AK, ÖKK, NKM ve Tobin's Q değerleri arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik olarak korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki Tablo 6'da sunulmaktadır.

Tablo 6: 2018 Yılında Satış Geliri, Net Kar, Karlılık ve Firma Değeri Performansları Arasındaki Korelasyon Bulguları

	Satış Geliri	Net Kar	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
Satış Geliri	1					
Net Kar	-0,7119	1				
AK	-0,0250	0,4529	1			
ÖKK	-0,0430	0,3959	0,8898	1		
NKM	-0,3942	0,5910	0,5714	0,5194	1	
Tobin's Q	0,0246	0,1742	-0,2000	-0,4990	0,0487	1

Tablo 6 incelendiğinde 2018 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinde satış geliri ile net kar arasında güçlü negatif bir korelasyonun varlığı saptanmıştır. Bu bağlamda 2018 yılında turizm işletmelerinde net satışların artmasının güçlü bir şekilde net karı azalttığını söylemek mümkündür. Bunun nedeninin turizm işletmelerinde 2018 yılında satış geliri elde edilirken katlanılan gider ve maliyetlerin kontrol edilemediği ve bu bağlamda verimlilik açısından problemler yaşanması olduğu düşünölmektedir. Satış geliriyle AK ve ÖKK oranları arasında negatif ama çok zayıf bir ilişki, NKM ile zayıf ve negatif bir ilişki belirlenmiştir. Satış geliri ile firma değeri arasında pozitif ama çok zayıf bir ilişki saptanmıştır. Net kar ile karlılık oranları olan NKM ve AK oranları arasında orta şiddette pozitif bir korelasyonun, ÖKK ile zayıf bir pozitif korelasyonun, firma değeri ile çok zayıf pozitif korelasyonun varlığı dikkati çekmektedir. AK ile ÖKK arasında çok yüksek ve pozitif, NKM ile orta şiddetli pozitif bir korelasyon saptanmıştır. ÖKK ile NKM arasında orta şiddette pozitif korelasyon buna karşın ÖKK ile firma değeri arasında orta şiddette negatif bir korelasyon tespit edilmiştir.

2019 Yılı Bulguları

2019 yılında analiz kapsamındaki turizm işletmelerinin net satış geliri, net kar (zarar) tutarı, aktif ve öz kaynak toplamı, aktif karlılık oranı (AK), öz kaynak karlılık oranı (ÖKK), net kar marjı (NKM) ve Tobin's Q oranları Tablo 7'de sunulmaktadır. Tabloda işletme isimleri kodlanarak sunulmuş ve net satış geliri büyüklüğüne göre sıralanmıştır.

Tablo 7: Turizm İşletmelerinin 2019 Yılına Ait Finansal Bulguları

İşletmeler	Satış Geliri	Net Kar	Aktif	Öz Kaynak	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
1. A İşletmesi	151.785.037	-127.551.613	1.224.714.983	61.908.453	-0,10	-2,06	-0,84	1,04
2. B İşletmesi	99.836.473	-5.109.766	434.544.892	96.967.884	-0,01	-0,05	-0,05	1,06
3. C İşletmesi	99.817.481	13.023.621	62.358.249	38.938.039	0,21	0,33	0,13	2,51
4. E İşletmesi	48.028.153	-44.527.536	1.272.179.788	897.431.125	-0,04	-0,05	-0,93	0,59
5. D İşletmesi	47.452.117	2.768.444	282.036.509	224.580.666	0,01	0,01	0,06	1,09
6. F İşletmesi	38.510.554	14.039.745	52.995.458	49.309.104	0,26	0,28	0,36	1,97
7. G İşletmesi	17.001.521	2.859	35.540.534	4.532.732	0,00	0,00	0,00	1,77
8. I İşletmesi	14.324.959	7.205.943	50.701.365	45.880.508	0,14	0,16	0,50	1,07
9. K İşletmesi	5.262.993	7.475.377	104.383.003	92.561.570	0,07	0,08	1,42	0,90
10. L İşletmesi	4.885.826	17.185.301	164.917.002	88.131.169	0,10	0,19	3,52	2,84
11. J İşletmesi	4.014.484	-202.928	12.253.985	1.508.456	-0,02	-0,13	-0,05	2,06
12. M İşletmesi	0	-1.058.306	30.676.084	25.161.512	-0,03	-0,04	NA*	0,95

NA*: M işletmesinin 2018 yılında satış geliri olmadığı için Net Kar Marjı oranı hesaplanamamıştır. Tabloda, AK: Aktif Karlılığı Oranını, ÖKK: Öz Kaynak Karlılık Oranını, NKM: Net Kar Marjını ifade etmektedir.

2019 yılında beş turizm işletmesinin zarar ettiği gözlemlenmiştir. Tablo 7 incelendiğinde 2019 yılında turizm işletmelerinin on bir tanesinin satış gelirlerinin 2018 yılına göre arttığı görülmektedir. 2019 yılında en yüksek satış gelinine sahip olan ilk dört işletmeden olan A, B ve E işletmelerinin zarar ettiği söylenebilir. En yüksek satış gelinine sahip A işletmesinin yine en yüksek net zarar tutarına sahip olduğu görülmektedir. 2019 yılında satış geliri itibariyle dokuzuncu sırada yer alan K işletmesi ile onuncu sırada yer alan L işletmesinin satış gelirlerinden daha fazla net kar elde ettiği gözlemlenmektedir. Satış geliri olmayan M işletmesinin ise 2018 yılının aksine zarar elde ettiği gözlemlenmektedir. K ve L işletmelerinin esas faaliyetleri dışında gelir elde etmelerinden dolayı söz konusu kar tutarlarına ulaştıkları saptanmıştır. Aktif karlılığı (AK) oranı ve öz kaynak karlılığı (ÖKK) oranı itibariyle en yüksek performansı F işletmesi, net kar tutarı, net kâr marjı (NKM) oranı ve Tobin's Q oranı itibariyle en yüksek performansı L işletmesi göstermiştir. İşletmelerin satış gelirleri, net kar tutarları, karlılık oranları ve Tobin's Q oranı değerleri itibariyle sıralamaları aşağıdaki Tablo 8'de sunulmaktadır.

Tablo 8: 2019 Yılında Satış Geliri, Net Kar, Karlılık ve Firma Değeri Performanslarına Göre İşletme Sıralamaları

Satış Geliri	Net Kar	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
1. A İşletmesi	1. L İşletmesi	1. F İşletmesi	1. C İşletmesi	1. L İşletmesi	1. L İşletmesi
2. B İşletmesi	2. F İşletmesi	2. C İşletmesi	2. F İşletmesi	2. K İşletmesi	2. C İşletmesi
3. C İşletmesi	3. C İşletmesi	3. I İşletmesi	3. L İşletmesi	3. I İşletmesi	3. J İşletmesi
4. E İşletmesi	4. K İşletmesi	4. L İşletmesi	4. I İşletmesi	4. F İşletmesi	4. F İşletmesi
5. D İşletmesi	5. I İşletmesi	5. K İşletmesi	5. K İşletmesi	5. C İşletmesi	5. G İşletmesi
6. F İşletmesi	6. D İşletmesi	6. D İşletmesi	6. D İşletmesi	6. D İşletmesi	6. D İşletmesi
7. G İşletmesi	7. G İşletmesi	7. G İşletmesi	7. G İşletmesi	7. G İşletmesi	7. I İşletmesi
8. I İşletmesi	8. J İşletmesi	8. B İşletmesi	8. M İşletmesi	8. B İşletmesi	8. B İşletmesi

Tablo 8'in devamı

9. K İşletmesi	9. M İşletmesi	9. J İşletmesi	9. E İşletmesi	9. J İşletmesi	9. A İşletmesi
10. L İşletmesi	10. B İşletmesi	10.M İşletmesi	10. B İşletmesi	10.M İşletmesi	10.M İşletmesi
11. J İşletmesi	11. E İşletmesi	11. E İşletmesi	11. J İşletmesi	11. E İşletmesi	11. K İşletmesi
12. M İşletmesi	12. A İşletmesi	12. A İşletmesi	12. A İşletmesi	12. A İşletmesi	12. E İşletmesi

Tablo 8 incelendiğinde 2019 yılında da satış geliri, net kar, karlılık ve firma değeri performanslarına göre işletme sıralamalarının genel olarak değiştii gözlemlenmektedir. Net satış gelirine göre en yüksek performansı gösteren A işletmesinin net kar, AK, ÖKK ve NKM performansı açısından sonuncu sırada olduğu, Tobin's Q oranı açısından ise dokuzuncu sırada olduğu görülmektedir. Satış geliri itibariyle 2019 yılında ikinci sırada yer alan B işletmesinin net kar ve ÖKK oranı açısından onuncu sırada olduğu, AK, NKM Tobin's Q performansı açısından sekizinci sırada yer aldığı gözlemlenmektedir. Satış geliri itibariyle 2018 yılında üçüncü sırada yer alan C işletmesinin ise net kar performansı açısından üçüncü sırada, AK oranı ve Tobin's Q oranı açısından ise ikinci sırada, ÖKK oranı açısından ilk sırada ve NKM oranı açısından beşinci sırada yer aldığı görülmektedir. AK oranı açısından ilk sırada yer alan F işletmesinin satış geliri bağlamında altıncı sırada, net kar ve ÖKK oranı açısından ikinci sırada, NKM oranı ve Tobin's Q oranı açısından dördüncü sırada yer aldığı görülmektedir. NKM oranı açısından en yüksek performansı gösteren L işletmesinde satış geliri açısından on birinci sırada yer almasına karşın elde ettiği net kar açısından üçüncü sırada yer alması bu performansta etkili olmuştur. L işletmesi AK, ÖKK ve Tobin's Q oranı açısından dördüncü sırada yer almıştır. Satış geliri büyüklüğü itibariyle onuncu sırada yer alan L işletmesinin net kar tutarı, NKM ve Tobin's Q performansı açısından ilk sırada yer alması dikkat çekmektedir. Bu bağlamda düşük satış gelirinin, net kar ve firma değerini de düşüreceği varsayımının tersine bir sonuç ortaya çıkarmaktadır.

Araştırmada 2019 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinde satış geliri, net kar, AK, ÖKK, NKM ve Tobin's Q değerleri arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik olarak korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki Tablo 9'da sunulmaktadır.

Tablo 9: 2019 Yılında Satış Geliri, Net Kar, Karlılık ve Firma Değeri Performansları Arasındaki Korelasyon Bulguları

	Satış Geliri	Net Kar	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
Satış Geliri	1					
Net Kar	-0,6774	1				
AK	-0,1831	0,6247	1			
ÖKK	-0,6376	0,9491	0,6233	1		
NKM	-0,5284	0,5325	0,4008	0,4061	1	
Tobin's Q	-0,1241	0,4224	0,5382	0,3130	0,5617	1

Tablo 9 incelendiğinde 2019 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinde satış geliri ile net kar arasında güçlü negatif bir korelasyonun varlığı saptanmıştır. Bu bağlamda 2019 yılında turizm işletmelerinde net satışların artmasının güçlü bir şekilde net karı azalttığını söylemek mümkündür. Bunun nedeninin turizm işletmelerinde 2019 yılında da satış geliri elde edilirken katlanılan gider ve maliyetlerin kontrol edilemediği ve bu bağlamda verimlilik açısından problemler yaşanması olduğu düşünölmektedir. Satış geliriyle AK oranı arasında negatif ama çok zayıf bir ilişki, ÖKK ile güçlü negatif bir ilişki ve NKM ile orta güçlü ve negatif bir ilişki belirlenmiştir. Satış geliri ile firma değerleri arasında negatif ama çok zayıf bir ilişki saptanmıştır. Bu

bağlamda 2019 yılında turizm işletmelerinde satış gelirinin artmasının kar, karlılık ve firma değeri performansını azalttığı söylenebilir. Net kar ile ÖKK arasında çok yüksek pozitif bir ilişki, AK oranı arasında güçlü pozitif bir ilişki, NKM ve firma değeri ile orta şiddette güçlü pozitif bir ilişki gözlemlenmektedir. AK ile ÖKK arasında yüksek ve pozitif, NKM ve firma değeri ile orta şiddetli pozitif bir korelasyon saptanmıştır. ÖKK ile NKM arasında orta şiddette pozitif korelasyon buna karşın ÖKK ile firma değeri arasında zayıf ama pozitif bir korelasyon tespit edilmiştir. NKM ile firma değeri arasında ise orta güçlü pozitif bir ilişki belirlenmiştir.

2020 Yılı Bulguları

2020 yılında analiz kapsamındaki turizm işletmelerinin net satış geliri, net kar (zarar) tutarı, aktif ve öz kaynak toplamı, aktif karlılık oranı (AK), öz kaynak karlılık oranı (ÖKK), net kâr marjı (NKM) ve Tobin's Q oranları Tablo 10'da sunulmaktadır. Tabloda işletmeler net satış geliri büyüklüğüne göre sıralanmıştır.

Tablo 10: Turizm İşletmelerinin 2020 Yılına Ait Finansal Bulguları

İşletmeler	Satış Geliri	Net Kar	Aktif	Öz Kaynak	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
1. A İşletmesi	65.695.295	92.134.976	1.567.715.879	151.259.822	0,06	0,61	1,40	1,07
2. B İşletmesi	50.659.511	-46.131.843	406.512.888	52.329.930	-0,11	-0,88	-0,91	3,26
3. C İşletmesi	35.228.542	-1.183.815	63.058.130	38.364.624	-0,02	-0,03	-0,03	1,01
4. E İşletmesi	22.003.994	-10.267.647	273.360.177	213.869.856	-0,04	-0,05	-0,47	4,79
5. D İşletmesi	20.888.764	-56.288.005	1.311.745.230	844.151.116	-0,04	-0,07	-2,69	0,82
6. G İşletmesi	14.229.154	57.581	46.816.913	12.038.540	0,00	0,00	7,84	3,85
7. L İşletmesi	4.915.533	16.693.036	175.650.510	104.822.425	0,10	0,16	3,40	3,89
8. I İşletmesi	4.820.347	2.439.820	50.269.931	46.930.611	0,05	0,05	0,51	0,59
9. F İşletmesi	4.146.413	1.463.376	49.757.101	47.400.046	0,03	0,03	0,35	13,47
10. K İşletmesi	3.137.167	2.533.122	106.327.194	95.080.945	0,02	0,03	0,81	1,46
11. J İşletmesi	2.394.744	8.667.993	41.304.151	37.608.226	0,21	0,23	3,62	3,94
12. M İşletmesi	0	5.918.887	35.513.126	31.106.244	0,17	0,19	NA*	3,15

NA*: M işletmesinin 2018 yılında satış geliri olmadığı için Net Kar Marjı oranı hesaplanamamıştır. Tabloda, AK: Aktif Karlılığı Oranını, ÖKK: Öz Kaynak Karlılık Oranını, NKM: Net Kar Marjını ifade etmektedir.

2020 yılında L ve M işletmeleri dışındaki diğer turizm işletmelerinin net satış gelirlerinin oldukça düştüğü, L işletmesinde küçük bir artış olduğu M işletmesinde ise yine satış gelirinin olmayarak değişmediği saptanmıştır. Bu durumun Covid-19 salgını nedeniyle turizm sektöründeki küçülmeden kaynaklandığı düşünülmektedir. Bununla birlikte 2020 yılında en yüksek net satış gelirine sahip beş turizm işletmesinden dördü yılı net zararla kapatmıştır. Tablo 10 incelendiğinde 2018 ve 2019 yıllarının aksine en yüksek satış gelirine sahip A işletmesinin 2020 yılında en yüksek net kar tutarına sahip olduğu ve net satış gelirinden daha fazla net kar elde ettiği görülmektedir. Ayrıca 2020 yılında satış geliri itibarıyla yedinci sırada yer alan L işletmesi ile on birinci sırada yer alan J işletmesinin satış gelirlerinden daha fazla net kar elde ettiği gözlemlenmektedir. Satış geliri olmayan M işletmesinin ise 2019 yılının aksine kar elde ettiği gözlemlenmektedir. A, L, J ve M işletmelerinin esas faaliyetleri dışında gelir elde etmelerinden dolayı söz konusu kar tutarlarına ulaştıkları söylenebilir. Aktif karlılığı (AK) oranı ve öz kaynak karlılığı (ÖKK) oranı itibarıyla en yüksek performansı J

işletmesi, net kâr marjı (NKM) oranı itibariyle en yüksek performansı G işletmesi ve Tobin's Q oranı itibariyle en yüksek performansı F işletmesi göstermiştir. 2020 yılında işletmelerin satış gelirleri, net kar tutarları, karlılık oranları ve Tobin's Q oranı değerleri itibariyle sıralamaları aşağıdaki Tablo 11'de sunulmaktadır.

Tablo 11: 2020 Yılında Satış Geliri, Net Kar, Karlılık ve Firma Değeri Performanslarına Göre İşletme Sıralamaları

Satış Geliri	Net Kar	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
1. A İşletmesi	1. A İşletmesi	1. J İşletmesi	1. A İşletmesi	1. G İşletmesi	1. F İşletmesi
2. B İşletmesi	2. L İşletmesi	2. M İşletmesi	2. J İşletmesi	2. J İşletmesi	2. E İşletmesi
3. C İşletmesi	3. J İşletmesi	3. L İşletmesi	3. M İşletmesi	3. L İşletmesi	3. J İşletmesi
4. E İşletmesi	4. M İşletmesi	4. A İşletmesi	4. L İşletmesi	4. A İşletmesi	4. L İşletmesi
5. D İşletmesi	5. K İşletmesi	5. I İşletmesi	5. I İşletmesi	5. K İşletmesi	5. G İşletmesi
6. G İşletmesi	6. I İşletmesi	6. F İşletmesi	6. F İşletmesi	6. I İşletmesi	6. B İşletmesi
7. L İşletmesi	7. F İşletmesi	7. K İşletmesi	7. K İşletmesi	7. F İşletmesi	7. M İşletmesi
8. I İşletmesi	8. G İşletmesi	8. G İşletmesi	8. G İşletmesi	8. M İşletmesi	8. K İşletmesi
9. F İşletmesi	9. C İşletmesi	9. C İşletmesi	9. C İşletmesi	9. C İşletmesi	9. A İşletmesi
10. K İşletmesi	10. E İşletmesi	10. E İşletmesi	10. E İşletmesi	10. E İşletmesi	10. C İşletmesi
11. J İşletmesi	11. B İşletmesi	11. D İşletmesi	11. D İşletmesi	11. B İşletmesi	11. D İşletmesi
12. M İşletmesi	12. D İşletmesi	12. B İşletmesi	12. B İşletmesi	12. D İşletmesi	12. I İşletmesi

Tablo 11 incelendiğinde 2020 yılında da satış geliri, net kar, karlılık ve firma değeri performanslarına göre işletme sıralamalarının genel olarak değıştiği gözlemlenmektedir. Ancak 2018 ve 2019 yıllarının tersine net satış gelirine göre en yüksek performansı gösteren A işletmesinin net kar ve ÖKK performansı açısından ilk sırada olduğu, AK ve NKM açısından dördüncü sırada olduğu buna karşın Tobin's Q oranı açısından ise dokuzuncu sırada olduğu görülmektedir. Satış geliri itibariyle 2020 yılında ikinci ve beşinci sıralamasında yer alan B, C, E ve D işletmelerinin net kar, AK, ÖKK ve NKM performansları açısından son dört sırada oldukları gözlemlenmektedir. Satış geliri büyüklüğü itibariyle son üç sırada yer alan K, J ve M işletmelerinin net kar, karlılık ve firma değeri performansı açısından daha üst sıralarda yer almaları dikkat çekmektedir. AK oranı açısından ilk sırada yer alan J işletmesinin satış geliri bağlamında on birinci sırada, net kar ve üçüncü sırada, NKM ve ÖKK oranı açısından ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. NKM oranı açısından en yüksek performansı gösteren G işletmesinde satış geliri açısından altıncı sırada yer almasına karşın elde ettiği net kar, AK ve ÖKK açısından sekizinci sırada Tobin's Q oranı açısından beşinci sırada yer almıştır. Tobin's Q oranı açısından ilk sırada yer alan F işletmesi ise satış geliri açısından dokuzuncu sırada, net kar ve karlılık performansı bağlamında altıncı veya yedinci sırada yer alması satış büyüklüğü, net kar ve karlılık performansı orta düzeyde olsa da firma değeri bağlamında oldukça başarılı olduğunu göstermektedir. 2020 yılında ayrıca satış gelirleri yüksek olan işletmelerin düşük olanlara göre daha düşük kar ve karlılık performansı gösterdikleri görülmektedir. Bununla beraber esas faaliyetleri dışında gelir elde eden ve bu bağlamda satış geliri daha düşük olan veya hiç olmayan işletmelerin daha yüksek performans göstermeleri de dikkat çekmektedir. Araştırmada 2020 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinde satış geliri, net kar, AK, ÖKK, NKM ve Tobin's Q değerleri arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik olarak korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki Tablo 12'de sunulmaktadır.

Tablo 12: 2020 Yılında Satış Geliri, Net Kar, Karlılık ve Firma Değeri Performansları Arasındaki Korelasyon Bulguları

	Satış Geliri	Net Kar	AK	ÖKK	NKM	Tobin's Q
Satış Geliri	1					
Net Kar	0,2484	1				
AK	-0,5119	0,4892	1			
ÖKK	-0,1451	0,7930	0,6834	1		
NKM	-0,2719	0,3813	0,4775	0,3214	1	
Tobin's Q	-0,3005	-0,0439	0,0572	-0,0658	0,0973	1

Tablo 12 incelendiğinde 2020 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinde satış geliri ile net kar arasında zayıf bir pozitif korelasyonun varlığı saptanmıştır. Bu bağlamda 2020 yılında turizm işletmelerinde net satışların artmasının zayıf da olsa bir şekilde net karı arttırdığını söylemek mümkündür. Satış geliriyle karlılık oranları ve firma değeriyle orta güçlü veya zayıf düzeyde negatif bir korelasyon belirlenmiştir. Bu bağlamda 2020 yılında turizm işletmelerinde satış gelirinin artmasının karlılık ve firma değeri performansını azalttığı söylenebilir. Net kar ile ÖKK arasında çok yüksek pozitif bir ilişki, AK oranı arasında güçlü pozitif bir ilişki gözlemlenmektedir. AK ile ÖKK arasında yüksek ve pozitif, NKM ile orta güçlü pozitif, firma değeri ile ise çok zayıf pozitif bir ilişki saptanmıştır. ÖKK ile NKM arasında zayıf düzeyde pozitif korelasyon buna karşın ÖKK ile firma değeri arasında çok zayıf ama negatif bir korelasyon tespit edilmiştir. NKM ile firma değeri arasında ise çok zayıf pozitif bir ilişki belirlenmiştir.

5. Sonuç

Turizm sektöründe gerçekleştirilen yatırımlarda zaman zaman fizibilite sürecinin etkin işletilememesi nedeniyle gereğinden büyük veya küçük kapasitede işletmeler kurulabilmektedir. Bu durum faaliyet döneminde yöneticilerin satış tutarı ne kadar fazla olursa kar ve karlılık performansının da artacağı kabulüyle zaman zaman ciro olarak ifade edilebilen satış gelirine odaklanmalarına ve ölçek ekonomisinden yararlanarak maliyet ve gider dağılımına dikkat etmeden sadece satış gelirine önem vermelerine neden olabilmektedir. Bu çalışmada turizm işletmelerinde satış geliri ile kar, karlılık ve firma değeri performansı arasındaki ilişkiler değerlendirilmiştir. Bu kapsamda Borsa İstanbul'da pay senetleri işlem gören on iki adet turizm işletmesinin 2018-2020 yılları arasındaki net satış gelirleri ile net kar tutarları, aktif karlılık, öz kaynak karlılık, net kâr marjı ve Tobin's Q oranları arasındaki ilişkiler ve performans sıralamaları analiz edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre net satış gelirlerine göre performans sıralamasının net kar, karlılık ve firma değeri performanslarına göre değişkenlik gösterdiği saptanmıştır. Özellikle 2018 ve 2019 yıllarında en yüksek satış geliri performansına sahip ilk iki işletmenin yüksek miktarda net zarara uğradıkları ve karlılık oranlarının da oldukça düşük düzeyde olduğu belirlenmiştir. 2020 yılında ise en yüksek satış geliri performansına sahip A turizm işletmesinin en yüksek net kara sahip olduğu ancak yüksek satış gelirine sahip diğer dört işletmenin kar ve karlılık performanslarının son derece düşük olduğu saptanmıştır. Bununla birlikte net satış geliri açısından düşük performansla sahip işletmelerin daha yüksek net kar ve karlılık ile firma değeri performanslarına sahip oldukları da gözlemlenmiştir. Özellikle işletmelerin firma değerleri incelendiğinde ise en yüksek satış geliri, net kar veya karlılığa sahip olmayan işletmelerin firma değerlerinin daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir. Bu kapsamda turizm işletmelerinde her zaman yüksek net satış gelirinin yüksek bir net kar, karlılık ve

firma değeri performansını beraberinde getirmediğini söylemek mümkündür. Elde edilen bu sonuç Herciu, Ogrea ve Belascu (2011) ile Karadeniz, Koşan ve Uzpak (2016) çalışma sonuçlarıyla paralellik göstermektedir. Bu bağlamda sadece net satış gelirine değil bu geliri elde edilirken katlanılan satış maliyetlerinin, faaliyet ile finansman giderlerinin, kullanılan varlıkların ve sahip olunan öz kaynakların kontrolünün ve verimli yönetilmesinin önemi artmaktadır. Özellikle analiz kapsamındaki işletmelerin 2018-2020 yılları arasındaki kapsamlı gelir tabloları incelendiğinde ortalama olarak satış maliyetlerinin net satışlara oranı %67 olarak hesaplanmıştır. Bu oran oldukça yüksektir, diğer bir ifadeyle turizm işletmelerinde gerçekleştirilen her 100 liralık satışın 67 lirası üretim ve satış için katlanılan maliyetlere (özellikle hammadde, enerji, personel maliyetleri) gitmekte ve bu pay işletmelerin kar ve karlılık performansını olumsuz etkilemektedir. Buna karşın işletmelerin net kâr marjı oran ortalaması ise %54 olarak hesaplanmıştır. Bu ortalama turizm işletmelerinin esas faaliyetleri açısından verimsiz çalıştıklarını ancak esas faaliyetleri dışındaki alanlardan (kira geliri, faiz gelirleri, menkul veya gayri menkul varlık alım satımları gibi) elde edilen gelirler bağlamında zaman zaman daha başarılı olduklarını işaret etmektedir. Araştırmada turizm işletmelerinin bazılarının satış gelirlerinden daha fazla kar veya zarar elde ettikleri veya satış geliri olmamasına rağmen net kar veya zarar elde ettikleri saptanmıştır. Bu bulguda söz konusu durumu desteklemektedir. Bununla birlikte işletmelerin aktif büyüklükleri ve öz kaynakları üzerinden tatmin edici bir karlılığa ulaşmamaları da finansal performans açısından üzerinde durulması gereken bir husustur. İşletmelerin ortalama aktif karlılık (AK) oranı %3, öz kaynak karlılık (ÖKK) oranı ise %-17 olarak hesaplanmıştır. Bu bulgu turizm işletmelerinin varlık yatırımlarını ve öz kaynaklarını en uygun büyüklük bağlamında planlayamadıklarını ve varlıklarını etkin kullanamadıklarını göstermektedir.

Araştırmada yine net satış geliri, net kar, karlılık ve firma değeri arasındaki ilişkinin yönü ve gücü korelasyon analiziyle ölçümlenmiştir. Analiz kapsamındaki her bir yıl açısından gerçekleştirilen analizler neticesinde 2018 ve 2019 yıllarında net satış geliriyle net kar arasında yüksek düzeyde negatif bir ilişki saptanmıştır. Bu bağlamda söz konusu iki yılda turizm işletmelerinde net satış geliri arttıkça net kar tutarının azaldığı söylenebilir. Bu sonuç yukarıda da ifade edildiği üzere işletmelerin yaşadıkları verimlilik sorunlarından kaynaklanmaktadır. Diğer bir ifadeyle işletmelerde satışlar yüksek olsa da satış için katlanılan gider ve maliyetler daha yüksek olmakta ve bu durum işletmelerin faaliyeti durdurma noktasına yakın çalışmalarına neden olmaktadır. Yine analiz dönemindeki üç yılda net satış geliri ile karlılık oranları arasında negatif bir korelasyon saptanmıştır. Satış geliri ile firma değeri arasında ise 2019 ve 2020 yıllarında zayıf düzeyde negatif bir korelasyon saptanmıştır. Bu bağlamda turizm işletmelerinde analiz kapsamında genel olarak net satış geliri büyüklüğü ile kar, karlılık ve firma değeri performansı arasında ters yönlü bir ilişki bulunduğu söylenebilir. Bu bulgu turizm işletmelerinde satış gelirleri elde edilirken net kar ile her bir satış tutarı, aktif büyüklüğü, öz kaynak tutarı üzerinden elde edilen karlılığa, fiyatlama politikalarına, maliyet ve gider yönetimine dikkat edilmediğine ve satış büyüklüğünün firma değerine de etki etmediğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla turizm işletmelerinde etkin bir maliyet kontrol sisteminin işletme bünyesinde kurulmasının, operasyonlar sürecinde katlanılan enerji, personel ve hammadde gibi değişken maliyetlerin kontrol edilmesinin, artan enflasyonist baskı ve döviz kurlarındaki artış nedeniyle özellikle enerji, taşıma ve gıda maliyetlerindeki artıştan korunabilmek için fiyat sabitlemesini mümkün hale getiren türev sözleşmelerin kullanılmasının önemli olduğu düşünülmektedir. Ayrıca eğer verimli olmayacaksa sadece satış cirosunu arttırmak amacıyla maliyetlere dikkat edilmeden gerçekleştirilecek satış ve pazarlama politikalarından vazgeçilmesi ve bir katma değer sağlamayacaksa zarar getiren ve

sürdürülebilir finansal performansı engelleyen hedef pazar dilimlerinin değiştirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Araştırma neticesinde elde edilen bulgular değerlendirilirken analiz sürecinin 2018-2020 yılları arasını kapsadığı ve Borsa İstanbul'da pay senetleri işlem gören turizm işletmelerinin finansal verilerinden yararlandığı göz önünde bulundurulmalıdır. Gelecekte gerçekleştirilecek araştırmalarda uluslararası düzeyde daha fazla turizm işletmesini ve daha uzun bir analiz sürecini kapsayacak şekilde ekonometrik modellerle gerçekleştirilecek analizlerin daha geniş yorumlar yapılabilmesine imkân vermesi bağlamında önemli olacağı düşünülmektedir.

6. Kaynakça

- Abeyrathna, S.P.G.M. ve Priyadarshana, A.J.M. (2019), "Impact of Firm Size on Profitability", *International Journal of Scientific and Research Publications*, 9(6), ss. 561-564.
- Akgüç, Ö. (2011), *Mali Tablolar Analizi*, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Alarussi, A.S. ve Alhaderi, S.M. (2018), "Factors Affecting Profitability in Malaysia", *Journal of Economic Studies*, 45(3), ss. 442-458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>
- Aydın, N., Başar, M. ve Çoşkun, M. (2010), *Finansal Yönetim*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Babalola, Y.A. (2013), "The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria", *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(5), ss. 90-94.
- Bakır, H. ve Şahin, C. (2009), *Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bondoc, M. D. ve Dumitru, M. I. (2018), "Comparative Study of Financial Profitability of Romanian Tourism Companies", *Scientific Bulletin-Economic Sciences*, 17(3), ss.169-176.
- Chung, K.H. ve Pruitt, S.W. (1994), "A Simple Approximation of Tobin's Q", *Financial Management*, 23(3), ss.70-74.
- Dayı, F. (2019), "Faaliyet Kaldıraç Derecesinin Satış Gelirleri Üzerindeki Etkisi: Havayolu Şirketlerinde Bir Uygulama", *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(3), ss. 923-941.
- Dimitrić, M., Tomas Žiković, I. ve Arbula Blečić, A. (2019), "Profitability Determinants of Hotel Companies in Selected Mediterranean Countries", *Economic Research-Ekonomska istraživanja*, 32(1), ss. 1977-1993.
- Doğan, M. (2013), "Does Firm Size Affect the Firm Profitability? Evidence From Turkey", *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), ss.53-59.
- Herciu, M., Ogorean, C. ve Belascu, L. (2011), "A DuPont Analysis of the 20 Most Profitable Companies in the World", *International Conference on Business and Economics Research*. IACSIT Press, 1, ss. 45-48.
- Isik, O., Aydın Unal, E. ve Unal, Y. (2017), "The Effect Of Firm Size On Profitability: Evidence From Turkish Manufacturing Sector", *Journal of Business Economics and Finance*, 6(4) , ss. 301-308.
- İş Yatırım (2022), "Hisse Değerleri ve Oranları", <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/Temel-Degerler-Ve-Oranlar.aspx?sektor=0046#page-1> (05.01. 2022).
- John, A. O. ve Adebayo, O. (2013), "Effect of Firm Size on Profitability: Evidence From Nigerian Manufacturing Sector", *Prime Journal of Business Administration and Management (BAM)*, 3(9), ss.1171-1175.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2022), "Finansal Tablolar", www.kap.org.tr (02.01.2022).

- Karadeniz, E. ve İskenderoğlu, Ö. (2011), "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Karlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi", *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 22(1), ss.65-75.
- Karadeniz, E., Koşan, L. ve Uzpak, B.D. (2016), "Türkiye'de En Yüksek Satış Gelirine Sahip 20 Şirketin Satış Geliri ve Kârlılık Performansının Karşılaştırmalı Analizi", *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 48, ss.45-58.
- Kartikasari, D. ve Merianti, M. (2016), "The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), ss.409-413.
- Kumar, N. ve Kaur, K. (2016), "Firm Size and Profitability in Indian Automobile Industry: An Analysis", *Pacific Business Review International*, 8(7), ss. 69-78.
- Niresh, A. ve Thirunavukkarasu, V. (2014), "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka", *International Journal of Business and Management*, 9(4), ss. 57-64.
- Şamiloğlu, F. ve Akgün, A.İ. (2015), *Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Toroslu, V. M. ve Durmuş, N. C. (2016), *Finansal Tablolar Analizi*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.