

# COVID-19'un Filipin Konaklama Firmaları Üzerindeki Etkisinin Mali Yapı Oranları Kullanılarak Analizi

(Araştırma Makalesi)

*Impact of COVID-19 on Philippines Accomodation Companies Using Capital Structure Ratios*

Doi: 10.29023/alanyaakademik.1108133

**H. Yusuf GÜNGÖR**

Dr. Öğr. Üyesi, Iğdır Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Havacılık Yönetimi  
yusufhay@gmail.com

Orcid No: 0000-0001-6783-1552

**Bu makaleye atıfta bulunmak için:** Güngör, H.Y. (2023). COVID-19'un Filipin Konaklama Firmaları Üzerindeki Etkisinin Mali Yapı Oranları Kullanılarak Analizi. *Alanya Akademik Bakış*, 7(1), Sayfa No.235-255.

## ÖZET

**Anahtar kelimeler:**  
COVID-19, Sermaye Yapısı, CRITIC Metodu, EDAS

Makale Geliş Tarihi:  
24.04.2022  
Kabul Tarihi:  
13.12.2022

Bu çalışmanın amacı COVID-19 salgınının Filipinler'de faaliyet gösteren firmalar üzerindeki etkisini sermaye yapısı oranları kullanarak incelemektir. Çalışmada sermaye yapısı oranları kriter olarak kullanılarak çok kriterli karar verme yöntemleri ile analiz yapılmıştır. Kriterlerin ağırlıklandırılmasında nesnel bir kriter ağırlıklandırma yöntemi olan CRITIC yöntemi kullanılmıştır. Alternatiflerin değerlendirilmesi amacıyla ise EDAS yöntemi kullanılmıştır. EDAS yöntemi kriterlerin ortalama bir çözüme pozitif ve negatif uzaklıklarından yararlanan bir yöntemdir. Çalışma sonucunda firmaların sermaye yapısı açısından performanslarının COVID-19'dan tüm firmaların benzer düzeylerde etkilendikleri ya da diğer finansal özelliklere göre daha katı olan sermaye yapısının COVID-19'un etkisini daha düşük düzeyde gösterdiği sonuçlarına ulaşılmıştır. Çalışma literatürdeki bazı çalışmalarla paralel bazı çalışmalarla ise ters yönde sonuçlar göstermiştir.

**Keywords:**  
COVID-19, Capital Structure, CRITIC Method, EDAS.

## ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the impact of the COVID-19 outbreak on companies operating in the Philippines using capital structure ratios. In the study, the capital structure ratios were used as criteria, and analysis was made with multi-criteria decision-making methods. The CRITIC method, which is an objective criterion weighting method, was used to weight the criteria. EDAS method was used to evaluate the alternatives. The EDAS method is a method that makes use of the positive and negative distances of the criteria from an average solution. As a result of the study, it has been concluded that the performance of the companies in terms of capital structure is affected by COVID-19 at similar levels of all companies or that the capital structure, which is more rigid than other financial characteristics, shows the effect of COVID-19 at a lower level. The study showed parallel results with some studies in the literature and opposite results with some studies.

## 1. GİRİŞ

Mali yapı bir firmanın yabancı kaynak öz kaynak bileşimidir. Uzun bir süre boyunca mali yapı ortalama bir şirkette bir veya iki çalışanı ilgilendiren çok teknik görülen bir konu olarak kabul edildi. Geleneksel bir firma sahibi açısından doğru seçilmiş bir yatırım projesi gibi finans alanlarına kıyasla gelir getirici etkisinin olduğu pek düşünülmedi. Fakat son yıllarda bu durum ciddi şekilde değişti. Mali yapı, teorik ve uygulamalı finansın inanılmaz derecede önemli ve merak uyandırıcı konusu haline geldi (Miglo, 2016, s. 3).

Finansman kararlarının çoğunun uygulanması genel olarak yabancı kaynak veya öz kaynaklar arasında bir seçime indirgenir. Yeni bir projenin finanse edilmesinde, temettülerin kullanılması veya sermayenin artırılması konusunda isteksiz olan yöneticiler borçlanma seçeneğini değerlendirirler. Bu durumda finans yöneticisinin firmanın finansmanında yabancı kaynak ya da öz kaynak kullanmanın sağlayacağı avantajları ve neden olacağı dezavantajları saptamaya ve bu iki kaynak arasında en optimal dengeyi sağlamasını gerektirecektir (Pike & Neale, 2009, s. 486).

Mali yapı ile ilgili kararlar, sürekli talepleri olan paydaşların yüksek düzeyde bir finans yöneticisinin önüne koyduğu çeşitli, birbiri ile çelişen hedefleri ve öncelikleri karşılama kapasitesine sahip kararların yönünü belirleyen merkezi kararlardır. Geleneksel kurumsal finansa CFO (İng: chief financial officer Türkçe: mali işler müdürü) için sınırlı ve izole bir rol önerilir. Finans yöneticisi bu tip kararlarla ilişkili faydalar ve maliyetler ile ilgili değil firmanın bu karar problemine 360°'lik bir yaklaşımla kararın tüm niteliksel ve niceliksel yönlerini değerlendirir. CFO planlama raporlarında temsil edilen hedeflerle sınırlı olmayan zorlu ortamlarla karşı karşıyadırlar. Bunlar öz kaynak getirisi ya da fiyat kazanç oranı gibi göstergelerin ötesine geçer. CFO kendisiyle sürekli iletişim kuran devlet, ortaklar, alacaklılar, borçlular ve diğerleri gibi paydaşların beklentilerini karşılama görevini yerine getirir (Agarwal, 2013, s. 1).

Çalışmada öncelikle firmalarda mali yapı incelenecek, sonrasında literatürde mali yapı-finansal performans ilişkisini inceleyen çalışmalar ve firmalarda finansal performansı incelemiş çalışmaların özeti verilecektir. Takip eden bölümlerde verilerin analiz edildiği yöntemler ile ilgili tanım ve formüller verilecektir. Bu yöntemlerin kullanıldığı analiz sonuçları ve genel değerlendirme ve sonuçlar yorumlanarak çalışma sonlanacaktır. Sermaye yapısı oranları kullanılarak Filipinler'de faaliyet gösteren konaklama firmalarının performanslarına göre COVID-19'dan etkilenme düzeyleri belirlenecektir. Firmalara ait sermaye yapısı oranları belirlenecek ve bu oranların öncelikle CRITIC yöntemi ile ağırlıkları belirlenecek daha sonra EDAS yöntemi ile alternatiflerin sıralanması yapılacaktır. Çalışma, mali yapının finansal performansa etkisini ortaya çıkararak firmaların finansal performanslarının artırılmasının ve sürdürülmesinin mali yapı ile ilgili hangi stratejilerle sağlanabileceğini ortaya çıkarması açısından önemlidir.

## 2. MALİ YAPI

Yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasında dört temel farktan söz edilebilir. Bunlar süre, gelirler üzerinde talep hakkı, varlıklar üzerinde talep hakkı ve yönetime ve denetime katılma haklarıdır. Yabancı kaynakların bir vadesi var iken öz kaynakların vadesi yoktur. Gelirler üzerinde kreditorlerin talepleri önceliklidir. Firmaların gelirlerden öncelikle kredi verenlerin vadesi gelen borçlarını ödemelidirler. Kreditorlerin gelirler üzerindeki hakları kar oluşsun ya da oluşmasın karşılanmak zorundadır. Öz kaynak sahiplerinin hakları ise kar koşuluna bağlıdır. Kreditorlerin alacakları belirli iken öz kaynak sahiplerinin gelirler üzerindeki hakları

değişkenlik gösterir. Firma varlıkları üzerindeki haklar genellikle tasfiye sürecinde söz konusu olur ve bu süreçte kreditorler öz kaynak sahiplerine göre varlıklar üzerindeki haklar açısından önceliklidir. Kreditorlerin sözleşmeler ile aksi belirtilmedikçe yönetime katılma hakları yoktur. Kreditorler özellikle sağladıkları kredilerin kullanımlarını izlemek sebebiyle firmayı denetleyebilirler\*. Öz kaynak sahipleri yönetime ve denetime katılma hakları vardır. Finansal piyasalardaki gelişmeler hibrit olarak ifade edilen hem yabancı kaynak hem de öz kaynak özelliği taşıyan enstrümanlar da bulunmaktadır (Akgüç, 2013, s. 481-483).

Mali yapı ile ilgili tartışmalar çok daha geçmişe dayansa da bu konuda yapılmış öncü çalışmalardan birinde Modigliani ve Miller (1958) etkin piyasaların geçerli olduğu, hiçbir vergi ve iflas maliyetinin olmadığı gibi katı varsayımlar altında temel “ilgisizlik argümanını” önermişlerdir. İlgisizlik argümanına göre -katı varsayımlar altında- firmanın finansal kaynaklarının bileşiminin firmanın değeri ile bir ilişkisinin bulunmadığı öne sürülür (Mjos, 2007, s. 2).

Mali yapı kararları ile ilgili teoriler birçok faktörün bu kararları etkilediğini öne sürse de hiçbir teori mali yapı kararlarını tüm yönleri ile açıklayamaz. Frank ve Goyal (2009) 1950-2003 arası veriler ile ABD (Amerika Birleşik Devletleri) firmalarının mali yapı kararlarını etkileyen faktörleri inceledikleri çalışmalarında piyasa değeri-defter değeri oranının, somut varlıkların oranı, karlılık, firma büyüklüğü, beklenen enflasyon, ortalama endüstri kaldırıcısının mali yapı kararlarını etkileyen faktörler olduğunu tespit etmişlerdir.

Sermaye yapısı kararları genel olarak firmanın yabancı kaynak öz kaynak bileşiminin nasıl olması gerektiği ve yabancı kaynak özkaynak bileşiminde bu kaynakların ağırlığının değişmesinin firma değerinde hangi yönde bir harekete neden olacağını açıklamaya yöneliktir. Bu konuda klasik ve modern teoriler ortaya atılmıştır. Klasik sermaye yapısı teorilerinden net gelir teorisi firmanın kaldıraç düzeyini artırarak firma değerini artırabileceğini (Van Horne, 1971), net faaliyet geliri teorisi mali yapının firma değeri üzerinde etkisi olmadığı (Türko, 1999), geleneksel yaklaşım kaldıraç oranının yükseltilmesinin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini düşürmek yoluyla firmanın piyasa değerini yükseltebileceğini iddia etmektedir (Ceylan, 1998). Modern sermaye yapısı teorilerinden birisi olan dengeleme teorisi karlılık (Bontempi, 2002), firma büyüklüğü (Antonioniou, Güney, & Paudyal, 2002) (Brierly & Bunn, 2005) ile kaldıraç arasında pozitif ilişki olduğunu, finansal hiyerarşi teorisine göre ise karlılık (Myers, 1984) (Myers & Majluf, 1984), ve işletme büyüklüğü (Rajan & Zingales, 1995) ile kaldıraç arasında negatif bir ilişki olduğunu iddia etmişlerdir (İskenderoğlu, Karadeniz, & Atioğlu, 2012, s. 296-297).

Sektör ve firma özellikleri firmaların sermaye yapısı açısından önemli etkilere sahiptir. Özellikle yoğun rekabet ortamında sektöre giriş yapan bir firmanın sektördeki diğer aktörler ve sektörde teknolojik olarak lider konumunda bulunan firmalar farklı finansal yollar izleyebilir (Sanyal, 2011).

Sermaye yapısını etkileyen bir başka bir konu da vekalet teorisidir. Vekalet teorisinin sermaye yapısı kararları üzerindeki etkisi yöneticilerin sermaye bileşiminde kendi çıkarlarını gözetleme sonucu ortaya çıkabilir. Çok sayıda ortağın olduğu firmalarda yöneticilerin faaliyetlerinin izlenmesi zor olabilir (Kohn, 1994, s. 564).

\* Borçlu izlemesi (İng. Lender monitoring): kreditorlerin kendi çıkarlarını korumak amacıyla sağladıkları krediler ile ilgili borçluları kontrol etme durumu.

### 3. FİLİPİNLERDE TURİZM SEKTÖRÜ

Filipinler, Batı Pasifik'te bulunan 100 milyon üzerinde nüfusu ve yaklaşık 10 milyon kişilik bir diasporaya sahip olan bağımsız bir ülkedir. Dünyada nüfus açısından en kalabalık 12. ülke olan Filipinler 7000'den fazla adadan oluşan bir takımada devlettir. Nüfusun çoğunluğu en büyük olan ve başkent Manila'nın da bulunduğu Luzon, Visayas ve Mindanao adalarında yaşamaktadır. Coğrafi olarak Güneydoğu Asya'da kabul edilmektedir (Lally, Tully, & Samaniego, 2019, s. 1).

Özellikle II. Dünya Savaşı sırasında havacılık teknolojisinin gelişmesi savaş sonrasında askeri havacılık alanında çalışan firmaların sivil havacılığa yönelmesi sonrasında jet motorunun sivil havacılıkta kullanılmaya başlanması dolayısıyla havacılık faaliyetlerinin yoğunlaşması turizm faaliyetlerini tetiklemiş ve 1950'li yıllardan günümüze küresel ölçekte turizm faaliyetleri katlanarak devam etmiştir.

Filipinler'de turizmin gelişmeye başlaması dünya ile paralellik göstermiştir. Bu dönemde agresif altyapı yatırımları, turizm sektöründe faaliyet gösteren seyahat acentesi otel gibi firmaların ortaya çıkması turizm odaklı istihdamı artırmıştır (Bosangit & Mena, 2005). Filipinler'de Amerikan Üniversitesi'ne bağlı olarak 1977 yılında kurulan Asya Turizm Enstitüsü tarafından verilen turizm lisans programları yaygınlaştırılmıştır. Bu düzeyde turizm eğitimi Asya'da öncü bir gelişmedir ve ABD'deki programlardan esinlenmiştir (Asian Institute of Tourism, 2005).

Özellikle Hindistan, Çin ve Japonya gibi büyük pazarlara yakınlığı Filipinler'e turizm açısından büyük avantajlar sağlayabilecek iken yoğun yoksulluktan ve devlet yönetimindeki yolsuzluklardan kaynaklanan asayiş olayları ve Filipinler Komünist Partisi/Yeni Halk Ordusu, Moro merkezli çeşitli örgütler ile El Kaide bağlantılı Abu Sayyaf Group (ASG) adlı ayrılıkçı dinci terör örgütünün özellikle turistik bölgelere yönelik saldırıları Filipinler'de turizmin gelişimini baltalamıştır (Fabe, 2013). Ayrıca bu faaliyetler Filipinler'in komşuları ve çeşitli örgütlerde ortak olarak bulunduğu ülkeler ile de denge politikası yürütmek zorunda kalmaktadır (Temiz, 2021, s. 37).

### 4. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Barton ve Gordon (1988) firma stratejisi ve mali yapı ilişkisini inceledikleri çalışmada yöneticilerinin finansal tutum ve davranışlarının firmaların mali yapı ile ilgili stratejileri etkilediği sonucuna, Barton, Hill ve Sundaram (1989) mali yapıyı belirlemede paydaş teorisini test ettikleri çalışmalarında mali yapının paydaş teorisinin çıkarımları ile ilişkisi olduğu sonucuna, Mohamad (1995) Malezya'da faaliyet gösteren firmaların finansal yapısını incelediği çalışmasında sektörlere göre mali yapının farklılaştığı ve yüksek kaldıraç oranı ile çalışan firmaların daha yüksek karlılık düzeyine sahip oldukları sonucuna, Alayannis, Brown ve Klapper (2003) Doğu Asya'da finans dışı sektöründe faaliyet gösteren firmaların verileri ile mali yapı ve finansal risk ilişkisini inceledikleri çalışmalarında yüksek yabancı para cinsinden dış kaynak kullanımının özellikle kriz dönemlerinde likidite riskini artırdığı sonucuna, MacKay ve Phillips (2005) firmaların finansal yapılarına sektör etkisini incelediği çalışmalarında sektörel özelliklerin firmaların sermaye yapılarını etkilediği sonucuna, Cargill (2005) sermaye yapısının Japon Merkez Bankası'nın politikaları üzerinde etkisi olup olmadığını incelediği çalışmasında sermaye yapısının Japon Merkez Bankasının politikalarını etkilediği sonucuna, Yılığör ve Yücel (2007) sermaye yapısı kararlarına ilişkin yaptıkları çalışmada firmaların genel olarak otofinansman yoluyla finanse edildikleri ve borçlanma politikasının belirleyicilerinin yetersiz iç kaynaklar, finansal esnekliğin olması, firmanın piyasadaki itibarının korunması ve

piyasadaki faiz oranlarının düşük olduğu sonucuna, Kabakçı (2008) sermaye yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi gıda sektörü firmaları verilerinden hareketle yaptığı çalışmada elde edilen bulgulara göre firmaların mali yapıyı finansal hiyerarşi teorisine uygun şekilde kurdukları sonucuna, Sibilkov (2009) varlıkların likiditesinin firmaların mali yapısı üzerine etkisini inceledikleri çalışmasında kaldıraç ile varlık likiditesi arasında olumlu bir ilişki olduğu ve teminatlı borçlar ile varlık likiditesi arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna, Karadeniz vd. (2009) mali yapının belirleyicilerini Türkiye’de faaliyet gösteren konaklama firmaları üzerinden inceledikleri çalışmalarında konaklama firmalarının duran varlık payları ile yabancı kaynak oranları arasında negatif bir ilişki olduğu ve bu firmaların sermaye yapısı kararlarının geleneksel faktörlerle açıklanamadığı sonucuna, Abdioğlu, Büyükşalvarcı ve Dinç (2010) 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinin firmaların mali yapıları üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmada firmaların mali yapılarının firmaların finansman politikasını etkilediği ve firma davranışlarının iki krizde farklı olarak gerçekleştiği sonucuna, Bayrakdaroğlu (2010) mülkiyet yapısı ile finansal performans ilişkisini incelediği çalışmasında mülkiyet yapısının firma finansal performansı üzerinde etkisi olduğu sonucuna, Rauh ve Sufi (2010) borç yapısı ve sermaye yapısını inceledikleri çalışmalarında firmaların kredi kalitesi kötüleştikçe sermaye ve borç yapısının yayıldığı sonucuna, Overech ve Voeller (2010) kişisel ve firma vergilendirmesinin mali yapı tercihlerine etkisini inceledikleri çalışmalarında vergi avantajının firmaların mali yapı kararlarına etkisi olduğu ve küçük firmalar açısından bunun daha büyük önem taşıdığı sonucuna, Yener ve Karakuş (2012) sermaye yapısı ile firma değeri ilişkisini farklı aktif büyüklüklerine sahip firmalar üzerinden değerlendirdikleri çalışmalarında sermaye yapısı teorilerinin öngördüğü varsayımlar gerçekleşmediğinden araştırma sonuçlarının tüm aktif büyüklüğü düzeylerinde sermaye teorileri ile uyuşmadığı sonucuna, Bogan (2012) mali yapı ve sürdürülebilirlik ilişkisini mikro finans kuruluşları üzerinden incelediği çalışmasında mali yapı ile finansal performans ve sürdürülebilirlik arasında bir ilişki olduğu sonucuna, Doğan (2013) Türk sigorta sektöründe karlılık ile sermaye yapısı arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında kaldıraç oranı ile karlılık arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna, Khieu, Chen ve Pyles (2014) büyük yatırımlar, finansal kısıtlar ve mali yapı isimli çalışmalarında firmaların genel olarak öz kaynaklar ile finansman yoluna başvurdukları ve bunun finansal kısıtlardan değil firmaların tercihlerinden kaynaklandığı sonucuna, Baker ve Wurgler (2015) katı sermaye gereksiniminin bankacılık düzenlemeleri, sermaye yapısı ve düşük risk anomalisi üzerinden sermaye maliyetini etkileme düzeyine etkisini inceledikleri çalışmalarında banka hisse senetlerinin volatilité olarak düşük olmasının özkaynak maliyetini artırdığı sonucuna, Akel, Torun ve Aksoy (2016) hayat dışı sigorta sektöründe karlılık, sermaye yapısı ve yoğunlaşma ilişkisini inceledikleri çalışmalarında öncelikle bu piyasanın yoğunlaşmadığı ve aktif karlılığı ile kaldıraç oranı arasında anlamlı negatif bir ilişki olduğu sonucuna, Yiğit (2017) finansal krizlerin firmaların sermaye yapıları üzerindeki etkilerini incelediği çalışmasında Türkiye’de son yıllarda gerçekleşen krizlerden 1994 ve 2001 krizlerinin firmaların sermaye yapıları üzerinde kalıcı 2008 krizinin ise geçici etkisi olduğu ve 2001 yılında özellikle finansal sistemin daralması nedeniyle krizin firmaların sermaye yapılarında meydana getirdiği değişimin devam etmesinin buna neden olduğu sonucuna, Turaboğlu, Erkol ve Topaloğlu (2017) finansal başarısızlığın sermaye yapısı kararları ile ilişkisini inceledikleri çalışmalarında toplam borç oranı ile finansal başarısızlık arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna, Çopuroğlu ve Korkmaz (2018) vekalet teorisi, sermaye yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında firma performansının borç oranlarıyla negatif bir ilişkisinin olduğu sonucuna, Chivandire, Botha ve Mouton (2019) sermaye yapısının telekomünikasyon firmalarına etkisini inceledikleri çalışmalarında kaldıraç oranının finansal performans üzerinde olumsuz etkisi olduğu sonucuna, Hacıevliyagil, Şit ve Tuna (2020) Türkiye’de bankacılık sektörünün finansal performansını sermaye yapısı üzerinden finansal kriz dönemlerini de içeren

bir zaman dilimi içerisinde inceledikleri çalışmalarında bankaların yabancı kaynakları<sup>†</sup> kullanarak kredi vermelerinin firmaların finansal performansını olumlu etkilediği sonucuna, Güngör ve Dilmaç (2020) finansal kriz ortamlarında bankaların sermaye yapılarının finansal performanslarına etkisini inceledikleri çalışmalarında bankaların uzun vadeli kaynak temininde güçlük çektikleri ve kaynaklar içerisinde özkaynakların payının yüksek olmasının bankaların finansal performansını negatif yönde etkilediği sonucuna, Guo, Liang ve Xie (2020) yöneticilerin hisse sahipliği, dinamik sermaye yapısının firma performansı üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmada yöneticilerin hisse sahibi olmasının sermaye yapısının dinamik olmasında önemli ve olumlu bir etkisi olduğu, yöneticilerin hisse sahibi olmasının ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini düşürdüğü ve yönetici hisse oranının da firma performansı üzerinde etkisi olduğu sonucuna, Elmas ve Gözel (2020) otomotiv sektöründe sermaye yapısı ile firma performansını inceledikleri çalışmada sermaye yapısı ile aktif ve öz kaynak karlılık oranları arasında anlamlı negatif bir ilişki olduğu sonucuna, Durak ve Çömlekçi (2021) BİST 100 Endeksi'nde yer alan firmaların COVID-19 öncesi ve sonrası verilerine göre hiyerarşik kümeleme analizi kullanarak yaptıkları çalışmalarında firmaların faaliyet ve karlılık oranlarında negatif bir değişim meydana geldiği sonucuna, Çamlıbel (2021) banka sermaye yapısının performansa etkisini banka verileri üzerinden Analitik Hiyerarşi Süreci (AHP) yöntemi ile incelediği çalışmasında finansal başarısızlık ile firmanın mali yapısı arasında bir ilişki olduğu ve AHP yönteminin bu alandaki çalışmalarda başarılı sonuçlar verdiği sonucuna, Karacıyır ve Afşar (2021) sermaye yapısı kararlarına asimetric bilginin etkisini inceledikleri çalışmada asimetric bilginin sermaye yapısı kararlarını etkilediği sonucuna, Yücel ve Durak (2021) Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren imalat sektörü firmalarının COVID-19'dan etkilenme düzeylerini inceledikleri çalışmalarında farklı salgının etkisinin imalat sektörünün alt dallarının salgından farklı yön ve düzeylerde etkilendikleri sonucuna, Akkaynak (2022) Türk bankacılık sektöründe sermaye yapısının belirleyicilerini incelediği çalışmasında sektörün sermaye yapısının finansman hiyerarşisi teorileri ile uyumlu olduğu sonucuna, Akay ve Nur (2022) BİST Katılım 30 Endeksi'nde faaliyet gösteren firmaların sermaye yapısının belirleyicilerini inceledikleri çalışmada kaldıraç oranı ile firma büyüklüğü arasında pozitif, likidite oranları ve aktif karlılığı arasında ise negatif anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna, Yılmaz (2022) Türkiye'de finans şirketleri üzerinde dinamik sermaye yapısı belirleyicileri ve kaldıraç oranı uyarılama hızı üzerine yaptığı çalışmada firmaların hedef borç oranına göre sermaye yapılarını oluşturdukları ve borç oranlarına ulaşma hızlarının farklı olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

CRITIC tabanlı EDAS metodunu, Kiracı ve Bakır (2018) havayolu işletmelerinde performans ölçümünde, Akçakanat, Aksoy ve Teker (2018) bankaların performansının değerlendirilmesinde, Ghorabee vd. (2018) inşaat ekipmanlarının sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde, Can ve Kargı (2019) iş sağlığı ve güvenliği yönünden risk seviyelerinin belirlenmesinde, Akbulut (2019) özel bir bankanın performansının analizinde, Yalçın ve Karakaş (2019) kurumsal sürdürülebilirlik performans analizinde, Li ve Wang (2020) kablosuz sensor ağlarının servis kalitesini incelemede Apan ve Öztel (2020) BİST Orman, Kağıt ve Basım Endeksi firmalarının finansal performansının analizinde, Bayram (2021) katılım bankalarının performansının değerlendirilmesinde, , Öndeş ve Özkan (2021) COVID-19'un bilişim sektörünün finansal performansı üzerindeki etkisini incelemede, Görçün ve Küçükönder (2021) liman seçiminde, Naik, Kishore ve Dehmourdi (2021) inşaat

<sup>†</sup> Bu durum Türkiye'de faiz politikası ile ilişkilidir. Faiz politikası bankaların ilginç düzeylerde kar açıklamasına sebep olmuştur.

müteahhitlerinin ön yeterlilik değerlendirmesinde, Mishra, Rani ve Pandey (2022) lojistik servis sağlayıcıların seçiminde başarıyla kullanmışlardır.

## 5. METOD

### 5.1. CRITIC Metodu

Kriterlerin ağırlıkları, karar vericilerin sübjektif bakış açısından etkilendiği gibi kriterlerin özelliklerinden de etkilenir (Yiğit Gökçınar, 2012, s. 111). CRITIC yöntemi verilerde yer alan standart sapma ve verilerin birbirileri ilgili olmamasına odaklandığından firmalara ait finansal veriler incelenirken genel olarak dalgali seyir izleyen karlılık, satışlar ve maliyetler gibi gelir tablosu kalemleri ile ilgili olan dönemlere göre yüksek volatiliteye sahip olan verilere daha yüksek ağırlık yüklemektedir. Bu durum analiz yapılırken göz önüne alınması gereken bir husustur. Dolayısıyla birbirlerine yakın düzeyde volatiliteye sahip olan kriterlerin seçilmesi daha sağlıklı sonuçlar doğuracaktır.

Karar vericinin öznel bakış açısını ortadan kaldırmak için nesnel ağırlıklandırmaya dayalı bazı yöntemler geliştirilmiştir. Yoğun kullanılan yöntemlerden birisi CRITIC yöntemidir. Ağırlıkların objektif olarak hesaplanması aşağıdaki 5 aşamada yapılmaktadır (Diakoulaki, Mavrotas, & Papayannakis, 1995).

**Aşama 1:** Karar Matrisinin oluşturulması aşaması.

Matris, farklı kriterlere göre alternatiflerin performansını gösterir.

$$X = [x_{ij}] = \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{m1} & x_{m2} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad (1)$$

Eşitlik (1)'de m alternatifleri n ise kriterleri ifade etmektedir.

**Aşama 2:** Karar matrisi eşitlik (2) ile normalize edilir.

$$r_{ij} = \frac{x_{ij} - x_j^{\min}}{x_j^{\max} - x_j^{\min}} \quad (2.1)$$

$$r_{ij} = \frac{x_j^{\max} - x_{ij}}{x_j^{\max} - x_j^{\min}} \quad (2.2)$$

Burada ;  $x_j^{\min}$  j kriterinin en düşük değerini ifade ederken,  $x_j^{\max}$  ise j kriterine göre en yüksek değer anlamına gelmektedir. Normalizasyon işleminin amacı verilerin birlikte işlenebilmesi amacıyla aralarındaki farklılıkların giderilmesidir.

**Aşama 3:** Kriter ağırlıkları kriterin standart sapması ve kriterler arasındaki korelasyon dahil edilerek hesaplanır.

$$\rho_{jk} = \frac{\sum_{i=1}^m (r_{ij} - \bar{r}_j)(r_{ik} - \bar{r}_k)}{\sqrt{\sum_{i=1}^m (r_{ij} - \bar{r}_j)^2 \sum_{i=1}^m (r_{ik} - \bar{r}_k)^2}} \quad (3)$$

(3) numaralı eşitlikde Pearson korelasyon katsayısı kullanılmıştır. Alternatif sayısının düşük olduğu durumlarda parametrik olmayan Spearman korelasyon katsayısı da kullanılabilir.

**Aşama 4:** Bilgi miktarının hesaplanması (cj )

Bu yöntem karar verme yöntemlerinin yapısındaki zıtlığın ve çatışmanın yoğunluğunu kapsamaktadır. Bu amaçla normalize karar matrisinin sütun değerlerinin standart sapmaları kullanılır.

$$c_j = \sigma_j \sum_{k=1}^n (1 - \rho_{jk}) \quad (4)$$

Bu yöntemde standart sapması yüksek ve diğer kriterler ile korelasyonu düşük düzeyde olan kriterin daha fazla ağırlık kazandığı söylenebilir. Yani  $c_j$  değerinin daha yüksek değeri, verilen kriterden daha fazla miktarda bilgi elde edildiğini dolayısıyla kriterin karar verme problemi için göreceli öneminin daha yüksek olduğunu gösterir.

**Aşama 5:** Kriter ağırlıkları elde edilir.

Son adımda eşitlik (5) kullanılarak kriter ağırlıkları elde edilir.

$$w_j = \frac{c_j}{\sum_{k=1}^n c_k} \quad (5)$$

## 5.2. EDAS Metodu

EDAS Yöntemi ilk olarak Ghorabae vd. tarafından birçok kriterli karar verme yöntemi olarak stok sınıflandırılmasında kullanılmıştır. Bu yöntem farklı belirsiz ortamlarda çok kriterli karar verme problemlerinde kullanılmak için geliştirilmiştir. Karar verme yöntemlerinde alternatifler kriterlerin değerlerine göre sıralanırlar. EDAS ortalama çözümden pozitif ve negatif mesafeler kullanmaktadır. Ortalama çözümün bulunması basit şekilde bulunabilir. Her kriter için farklı alternatiflerin performans değerlerinin aritmetik ortalamasını bilmek yeterlidir. Aritmetik ortalama rastlantısal süreçlerde çok önemlidir. Bu sebepten dolayı rastlantısal çok kriterli karar verme problemlerinde EDAS yönteminin kullanılması verimli olabilmektedir (Ghorabae, Amiri, Zavadskas, Turskis, & Antucheviciene, 2017, s. 1629).

Uzaklıklara dayalı olduğundan VIKOR, TOPSIS, MOORA gibi yöntemlerle benzerdir. EDAS yöntemi 6 aşamada uygulanmaktadır (Keshavarz Ghorabae, Zavadskas, Olfat, & Turskis, 2015) akt. (Gök Kısa & Ayçin, 2019).

**Aşama 1:** Karar Matrisinin Oluşturulması: Metodun ilk aşamasında karar probleminde yer alan alternatifler ve kriterler belirlenir ve karar matrisi eşitlik (6)'da gösterildiği şekilde oluşturulur. Eşitlikteki  $x_{ij}$  değerleri,  $i$ . karar alternatifinin  $j$ . kritere göre performansını ifade etmektedir.

$$X = [x_{ij}]_{n \times m} = \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{m1} & x_{m2} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad (6)$$

**Aşama 2:** Ortalama Çözümün Bulunması: Tüm kriterlerin değerlerinin ortalamaları alınarak eşitlik (7) kullanılarak ortalama değerler matrisi  $AV$  oluşturulur.

$$AV = [AV_j]_{1 \times m} \quad (7)$$

Eşitlik 7'de görünen  $AV_j$  değerleri  $j$ . Kriterin ortalamasını göstermekte ve eşitlik (8) yardımıyla hesaplanmaktadır.

$$AV_j = \frac{\sum_{i=1}^n r_{ij}}{m} \quad ; j = 1, \dots, n \quad (8)$$



**Aşama 3:** Ortalamadan uzaklık matrislerinin oluşturulması: bu aşama her kriter için ortalamadan uzaklıklar, ortalamadan pozitif uzaklığı ifade eden PDA (Positive Distance from Average) ve ortalamadan negatif uzaklığı ifade eden NDA (Negative Distance from Average) olmak üzere iki farklı şekilde ifade edilir. Pozitif ve negatif uzaklık matrisleri eşitlik (9) ve (10) kullanılarak hesaplanır.

Kriterlerin maksimizasyon (fayda) yönlü olması durumunda eşitlik (9) ve (10) kullanılır.

$$PDA_{ij} = \frac{\max(0, (r_{ij} - AV_j))}{AV_j} \quad ; i = 1, \dots, m, j = 1 \dots, n \quad (9)$$

$$NDA_{ij} = \frac{\max(0, (AV_j - r_{ij}))}{AV_j} \quad ; i = 1, \dots, m, j = 1 \dots, n \quad (10)$$

Kriterin minimizasyon (maliyet) yönlü olduğu durumlarda ise eşitlik (10) ve (11) kullanılır.

$$PDA_{ij} = \frac{\max(0, (AV_j - r_{ij}))}{AV_j} \quad ; i = 1, \dots, m, j = 1 \dots, n \quad (11)$$

$$NDA_{ij} = \frac{\max(0, (r_{ij} - AV_j))}{AV_j} \quad ; i = 1, \dots, m, j = 1 \dots, n \quad (12)$$

**Aşama 4:** Ağırlıklı toplam değerlerin bulunması

Aşama 3'ten elde edilen PDA ve NDA değerlerinin her bir alternatif için CRITIC yönteminden elde edilen ağırlıkların da hesaba katılması ile ağırlıklı toplam değerleri eşitlik (13) ve (14) kullanılarak hesaplanmıştır. Eşitlikte görülen  $w$  değeri CRITIC yönteminden elde edilen ağırlıkları ifade etmektedir.

$$SP_i = \sum_{j=1}^n PDA_{ij} \cdot w_j \quad ; i = 1, \dots, m \quad (13)$$

$$SN_i = \sum_{j=1}^n NDA_{ij} \cdot w_j \quad ; i = 1, \dots, m \quad (14)$$

**Aşama 5:** Ağırlıklı toplam değerlerin normalizasyonu

Bu aşamada alternatiflere ilişkin ağırlıklı toplam değerler SP ve SN (15) ve (16) nolu eşitlikler kullanılarak normalize edilir.

$$NSP_i = \frac{SP_i}{\max_i(SP_i)} \quad ; i = 1, \dots, m \quad (15)$$

$$NSN_i = \frac{SN_i}{\max_i(SN_i)} \quad ; i = 1, \dots, m \quad (16)$$

**Aşama 6:** değerlendirme puanlarının hesaplanması ve alternatiflerin sıralanması

6. ve son aşamada her bir alternatif için hesaplanan NSP ve NSN değerleri eşitlik (18) kullanılarak sıralama puanlarına dönüştürülür.

$$AS_i \frac{1}{2} (NSP_i + NSN_i) \quad ; i = 1, \dots, m \quad (17)$$

Ortaya çıkan AS değerlerine göre alternatifler yüksek puandan düşük puana doğru düzenlenir ve sıralama yapılır.

## 6. ANALİZ, BULGULAR ve YORUM

Çalışmada firmaların web sitelerinden ve Filipinler Menkul Kıymetler Borsası web sitesinden elde edilen halka açık firmalara ait kamuyu aydınlatma amacıyla ilan edilen veriler kullanılmıştır. Bu veriler kullanılarak kriter olarak kullanılacak oranlar hesaplanmıştır. Bu

kriterlerin öncelikle CRITIC yöntemi yardımıyla ağırlıkları hesaplanmıştır. EDAS yöntemi ile alternatiflerin seçilen kriterlerden hareketle sıralamaları hesaplanmıştır. Her iki yöntemin uygulanmasında Microsoft Office 2016 Professional Plus programında bulunan Excel kullanılmıştır. Çalışma kapsamında Filipinler’de faaliyet gösteren ve halka açık olan otel işletmeleri incelenmiştir.

**Tablo 1. Çalışma Kapsamında İncelenen Firmalar**

Borsa Kodu	Firma Adı ve Unvanı
ACE	Acesite Phils Hotel Corporation
BHI	Boulevards Holdings
DWC	Discovery World Corporation
GPH	Grand Plaza Hotel Corporation
WPI	Waterfront Philippines Incorporated

**Tablo 2. Çalışma Kapsamında Kullanılan Kriterler**

Kriter	Yönü	Hesaplama	Kaynaklar
YKT/AKT	Maliyet	Yabancı Kaynaklar Toplamı/Aktif Toplamı (Finansal Kaldıraç)	(Akhtar, Javed, Maryam, & Sadia, 2012)
DISSAL SER.	Maliyet	Özkaynaklar-Birikmiş Karlar (Logaritması alınmıştır.)	(Park & Pincus, 2001)
MDV/ÖZK	Maliyet	Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	(Dharmaraj & Velmurugan, 2014)
KVYK/YK	Maliyet	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar	(Githaiga & Kabiru, 2015)
UVYK/YK	Fayda	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar	(Githaiga & Kabiru, 2015)
CARİ ORAN	Fayda	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	(Batchimeg, 2017)
ÖZK/YK	Fayda	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	(Czapinska, 2013)

Çalışmada kullanılan kriterler firmanın sermaye yapısı ile ilgili bilgi sağlayacak oranlar kriter olarak kullanılmıştır. Kriterlerin 4 tanesi maliyet diğer 3 tanesi ise fayda yönlü kriterlerden seçilmiştir. Dışsal sermaye kriteri çok büyük sayılardan oluştuğundan logaritması alınarak analize dahil edilmiştir. Kriterlerin seçiminde firmaların mali yapısının performansa tam olarak yansımalarının sağlanması amaçlanmıştır.

### 6.1. CRITIC Yöntemi Bulguları

**Tablo 3. 2018 1. Çeyrek Karar Matrisi**

	YK/ AKT (-)	DISSAL SERM (-)	MDV/ ÖZK (-)	KVYK/ YK (-)	UVYK/ YK (+)	CARİ ORAN (+)	ÖZK/ YK (+)
ACE	0,330397	6,314101	0,716710	0,211573	0,788427	0,720000	2,026667

<b>BHI</b>	0,110075	6,476059	0,368540	0,964546	0,035454	0,410000	8,084670
<b>DW</b>	0,654171	5,916527	22,153645	0,758452	0,241548	2,100000	0,052865
<b>GPH</b>	0,182652	6,271273	0,572155	0,922179	0,077821	2,250000	4,552714
<b>WPI</b>	0,436209	6,869158	0,889313	0,446248	0,553752	2,340000	1,292480

CRITIC yönteminin ilk aşamasında alternatifler ve bu alternatiflere ait kriterler bir araya getirilerek karar matrisi oluşturulur.

**Tablo 4. 2018 1. Çeyrek Normalize Edilmiş Karar Matrisi**

	<b>YK/ AKT (-)</b>	<b>DIŞSAL SERM (-)</b>	<b>MDV/ ÖZK (-)</b>	<b>KVYK/ YK (-)</b>	<b>UVYK/ YK (+)</b>	<b>CARİ ORAN (+)</b>	<b>ÖZK/ YK (+)</b>
<b>ACE</b>	0,595069	0,754252	0,984018	1,000000	0,000000	0,839378	0,582657
<b>BHI</b>	1,000000	0,000000	1,000000	0,000000	1,000000	1,000000	0,412646
<b>DW</b>	0,000000	1,000000	0,000000	0,273707	0,726293	0,124352	1,000000
<b>GPH</b>	0,866611	0,439746	0,990653	0,056266	0,943734	0,046632	0,627615
<b>WPI</b>	0,400596	0,845662	0,976095	0,688336	0,311664	0,000000	0,000000

CRITIC yönteminin ikinci aşamasında (2.1) ve (2.2) numaralı eşitlikler kullanılarak kriterler normalize edilir. Normalizasyon işlemi farklı olan verilerin normalize edilerek analiz için birlikte kullanımlarını sağlamaktadır.

**Tablo 5. 2018 1. Çeyrek Kriterler Arası Korelasyon Tablosu**

<b>Kriter/ Alternatif</b>	<b>YK/ AKT (-)</b>	<b>DIŞSAL SERM (-)</b>	<b>MDV/ /ÖZK (-)</b>	<b>KVYK /YK (-)</b>	<b>UVYK /YK (+)</b>	<b>CARİ ORAN (+)</b>	<b>ÖZK/ YK (+)</b>
<b>YK/AKT</b>	1	-0,90599	0,92976	-0,28512	0,28512	0,46701	-0,94423
<b>DIŞSAL SER.</b>	-0,90599	1	-0,70680	0,54219	-0,54219	-0,51485	0,86377
<b>MDV/ÖZK</b>	0,92976	-0,70680	1	0,07404	-0,07404	0,52049	-0,93132
<b>KVYK/YK</b>	-0,28512	0,54219	0,07404	1	-1,00000	0,30858	0,05727
<b>UVYK/YK</b>	0,28512	-0,54219	-0,07404	-1,00000	1	-0,30858	-0,05727
<b>CARİ ORAN</b>	0,46701	-0,51485	0,52049	0,30858	-0,30858	1	-0,72701
<b>ÖZK/YK</b>	-0,94423	0,86377	-0,93132	0,05727	-0,05727	-0,72701	1

Normalizasyon işleminden sonra kriterler arasındaki korelasyonu gösteren matris oluşturulur. Burada aynı anda kriterlerin standart sapmaları da hesaplamaya dahil edildiğinden yöntem standart sapması yüksek olan kriterlere daha büyük ağırlık verebileceğinden standart sapması birbirine yakın oranlar seçilmelidir.

**Tablo 6. 2018 1. Çeyrek (1- pjk) Matrisi**

	YK/ AKT (-)	DISSAL SERM (-)	MDV/ ÖZK (-)	KVYK/ YK (-)	UVYK/YK (+)	CARİ ORAN (+)	ÖZK/ YK (+)
YK/ AKT	0	1,905993	0,070236	1,285121	0,714879	0,532992	1,944229
DISSAL SERM	1,905993	0	1,706802	0,457815	1,542185	1,514846	0,136234
MDV/ ÖZK	0,070236	1,706802	0	0,925965	1,074035	0,479513	1,931325
KVYK/ YK	1,285121	0,457815	0,925965	0	2,000000	0,691415	0,942733
UVYK/ YK	0,714879	1,542185	1,074035	2,000000	0	1,308585	1,057267
CARİ ORAN	0,532992	1,514846	0,479513	0,691415	1,308585	0	1,727006
ÖZK/ YK	1,944229	0,136234	1,931325	0,942733	1,057267	1,727006	0

Korelasyon hesaplamasından sonra kriterlerin içerdiği bilgi miktarının hesaplanması amacıyla eşitlik (4)'te de görüleceği gibi korelasyon matrisinde her kriter için bulunan değerin 1'den çıkarılması sonucu bulunan ve kriterlerin içerdiği bilgi miktarı değerlerini içeren matris oluşturulur.

**Tablo 7. 2018 1. Çeyrek oj, cj ve wj Değerleri**

	YK/ AKT (-)	DISSAL SERM (-)	MDV/ ÖZK (-)	KVYK/ YK (-)	UVYK/ YK (+)	CARİ ORAN (+)	ÖZK/ YK (+)
oj	0,4435292	0,4316115	0,4958219	0,4603890	0,4603890	0,48710175	0,247481813
cj	2,8622942	3,1351729	3,0680844	2,9018546	3,5435919	3,046508242	1,915210549
wj	0,139810	0,1531390	0,1498621	0,1417425	0,1730885	0,148808204	0,093549408

Burada oj normalize karar matrisindeki değerlerin her bir kriter için standart sapmasını ifade etmektedir. cj değeri ise bilgi miktarı matrisinde bulunan değerlerin toplamından oluşmaktadır. wj yani kriter ağırlıkları ise her kritere ait cj değerinin cj değerleri toplamına bölünmesiyle bulunan değerdir. 2018 yılının 1. çeyrek sonuçlarına göre en yüksek ağırlığa sahip oran vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklara oranı olarak hesaplanmıştır.

**Tablo 8. Dönemlere Göre Kriterlerin Ağırlıkları**

Dönem /Kriter	YK/ AKT (-)	DISSAL SERM(-)	MDV/ ÖZK (-)	KVYK/ YK (-)	UVYK/ YK (+)	CARİ ORAN (+)	ÖZK/ YK (+)
2018/1	0,139810	0,153139	0,149862	0,141743	<b>0,173089</b>	0,148808	0,093549
2018/2	0,141096	<b>0,186688</b>	0,107269	0,175028	0,144375	0,145863	0,099681
2018/3	0,144973	<b>0,199849</b>	0,114075	0,135462	0,124171	0,170364	0,111106
2018/4	0,118128	<b>0,218715</b>	0,121082	0,199221	0,103305	0,147163	0,092386
2019/1	0,144493	<b>0,197001</b>	0,160671	0,121337	0,081783	0,169916	0,124799

<b>2019/2</b>	0,121074	0,209022	0,042713	<b>0,253615</b>	0,121961	0,122325	0,129291
<b>2019/3</b>	0,140185	<b>0,196266</b>	0,139611	0,152618	0,088713	0,164890	0,117718
<b>2019/4</b>	0,121108	<b>0,178564</b>	0,126180	0,157834	0,147862	0,165641	0,102810
<b>2020/1</b>	0,124542	0,177090	0,130806	0,149541	0,148109	0,165740	0,104171
<b>2020/2</b>	0,123156	0,168431	0,128310	0,159890	0,156359	<b>0,163305</b>	0,100549
<b>2020/3</b>	0,133108	<b>0,179760</b>	0,138721	0,141418	0,123085	0,176076	0,107834
<b>2020/4</b>	0,138374	0,150730	0,156448	0,140256	0,144976	<b>0,174170</b>	0,095046
<b>2021/1</b>	0,183402	0,128551	<b>0,202345</b>	0,142564	0,113947	0,147628	0,081563
<b>2021/2</b>	<b>0,177281</b>	0,134697	0,177539	0,151107	0,136753	0,154127	0,068495
<b>2021/3</b>	0,177393	0,134245	<b>0,177615</b>	0,150297	0,136232	0,152028	0,072190
<b>2021/4</b>	0,188314	0,120994	<b>0,188543</b>	0,154769	0,142485	0,141058	0,063837

Tüm dönemlere ait ağırlık hesaplamalarını içeren tablo incelendiğinde dışsal sermaye yani öz kaynaklardan birikmiş karların çıkarılması ile elde edilen oranın birçok dönemde en yüksek ağırlığa sahip orandır. Bunun sebebi CRITIC metodunun standart sapması yüksek oranlara daha yüksek ağırlık yüklemesidir. Buna rağmen tüm dönemler göz önüne alındığında ağırlıklar birbirine yakın çıkmıştır.

## 6.2. EDAS Yöntemi Bulguları

Karar matrisi CRITIC yöntemiyle aynı şekilde kurulduğundan burada ayrıca verilmemiştir.

**Tablo 9. 2018 1. Çeyrek Optimal Değerlerin Eklendiği Karar Matrisi**

Alternatif/ kriter	YK/ AKT (-)	DISSAL SERM (-)	MDV/ ÖZK (-)	KVYK/ YK (-)	UVYK/ YK (+)	CARİ ORAN (+)	ÖZK/ YK (+)
<b>ACE</b>	0,3303966	6,314100	0,716710	0,211573	0,788426	0,72	2,026666
<b>BHI</b>	0,1100754	6,476058	0,368539	0,964545	0,035454	0,41	8,084670
<b>DWC</b>	0,6541711	5,916527	22,15364	0,758452	0,241547	2,1	0,052865
<b>GPH</b>	0,1826518	6,271272	0,572155	0,922178	0,077821	2,25	4,552713
<b>WPI</b>	0,4362088	6,869157	0,889313	0,446247	0,553752	2,34	1,292479
<b>Toplam</b>	1,7135039	31,84711	24,70036	3,302997	1,697002	7,82	16,00939
<b>Ortalama</b>	0,3427007	6,369423	4,940072	0,660599	0,339400	1,564	3,201879

Karar matrisinin oluşturulmasından sonra kriterlerin ortalamasını ve her bir kriterin tüm alternatifler açısından toplamını içeren matris oluşturulmuştur. Burada ortalama tüm alternatiflere ait her bir kriterin aritmetik ortalamasını ifade etmektedir.

**Tablo 10. 2018 1. Çeyrek Ortalamadan Pozitif Uzaklık Matrisi**

	YK/ AKT (-)	DIŞSAL SERM(-)	MDV/ ÖZK (-)	KVYK/ YK (-)	UVYK/ YK (+)	CARİ ORAN (+)	ÖZK/ YK (+)
<b>ACE</b>	0,0359	0,00869	0,85492	0,67973	1,323	0	0
<b>BHI</b>	0,6788	0	0,9254	0	0	0	1,52498
<b>DWC</b>	0	0,0711	0	0	0	0,34271	0
<b>GPH</b>	0,46702	0,01541	0,88418	0	0	0,43862	0,42189
<b>WPI</b>	0	0	0,81998	0,32448	0,63156	0,49616	0

**Tablo 11. 2018 1. Çeyrek Ortalamadan Negatif Uzaklık Matrisi**

	YK/ AKT (-)	DIŞSAL SERM (-)	MDV/ ÖZK (-)	KVYK/ YK (-)	UVYK/ YK (+)	CARİ ORAN (+)	ÖZK/ YK (+)
<b>ACE</b>	0	0	0	0	0	0,53964	0,36704
<b>BHI</b>	0	0,01674	0	0,46011	0,89554	0,73785	0
<b>DWC</b>	0,90887	0	3,48448	0,14813	0,28831	0	0,98349
<b>GPH</b>	0	0	0	0,39597	0,77071	0	0
<b>WPI</b>	0,27286	0,07846	0	0	0	0	0,59634

Tablo 10 ve Tablo 11’de kriterlerin ortalama değerden pozitif ya da negatif uzaklıkları (9), (10), (11) ve (12) numaralı eşitlikler kullanılarak hesaplanır.

**Tablo 12. 2018 1. Çeyrek En Firma SPi, SNi, NSPi, NSNi ve ASi Değerleri ve Firma Sıralamaları**

	SPi	SNi	NSPi	NSNi	ASi
<b>ACE</b>	0,459811561	0,114639369	1	0,858847066	0,929423533
<b>WPI</b>	0,352025433	0,105950106	0,765586304	0,869545964	0,817566134
<b>GPH</b>	0,304896985	0,189527045	0,663091169	0,766639517	0,714865343
<b>BHI</b>	0,376245896	0,332586213	0,818261061	0,59049391	0,704377486
<b>DWC</b>	0,061887125	0,812164266	0,134592365	0	0,067296183

Ortalamadan pozitif ve negatif uzaklıklar hesaplandıktan sonra ağırlıklı toplam pozitif (SPi) ve negatif (SNi) uzaklıklar hesaplanmaktadır. Bu çalışmada kriter ağırlıklandırma işlemi CRITIC yöntemi kullanıldığı için (13) ve (14) numaralı eşitlikler kullanılarak yapılan işlemde CRITIC yöntemi sonucunda elde edilen ağırlıklar kullanılmıştır. Bu aşamadan sonra ağırlıklandırılmış pozitif ve negatif uzaklıkların normalize edilmesi işlemi (15) ve (16) numaralı eşitlikler kullanılarak yapılmaktadır. Bir sonraki aşamada ağırlıklandırılmış normalize pozitif ve negatif uzaklıklar toplanıp  $\frac{1}{2}$  ile çarpılmak suretiyle sıralama skoru hesaplanır.

**Tablo 13. Firmaların Tüm Dönemlere Ait Sıralamaları**

Dönem /Firma	ACE	BHI	DWC	GPH	WPI
<b>2018/1</b>	1	4	5	3	2
<b>2018/2</b>	1	4	5	3	2

2018/3	2	4	5	3	1
2018/4	1	2	5	4	3
2019/1	3	2	5	1	4
2019/2	4	1	3	2	5
2019/3	4	2	5	1	3
2019/4	4	2	5	1	3
2020/1	4	2	5	1	3
2020/2	4	2	5	1	3
2020/3	4	2	5	1	3
2020/4	4	2	5	1	3
2021/1	4	1	5	2	3
2021/2	3	2	5	1	4
2021/3	3	2	5	1	4
2021/4	4	2	5	1	3

Alternatiflere ait tüm dönemlere ait sıralama skorları incelendiğinde firmaların skorlarının 2018 yılının 3. çeyreğinden 2019 yılının 3. Çeyreğine kadar dalgalı bir seyir izlediği ve genel olarak bu şekilde devam ettiği görülmektedir. Ayrıca firmaların sıralamalarının COVID-19 sürecinin ortaya çıktığı ve tüm hızıyla devam ettiği süreçte herhangi bir dalgalanma göstermediği de görülmektedir. Burada üç durumdan söz edilebilir; bunlardan birisi firmaların COVID-19'dan etkilenmedikleri ki bu doğru olmayacaktır. İkinci durum firmaların COVID-19'dan yakın düzeylerde etkilendikleri durumudur ki bu kısmen doğru olabilmektedir. Üçüncü durum ise sermaye yapısı rijit yani kolay kolay değiştirilemeyecek bir durumdur, dışsal durumlardan çalışma sermayesinden daha yüksek düzeyde etkilenmektedir. Bu üçüncü durumun da sıralamaların sonucuna etkisi vardır. Firmaların finansal tabloları incelendiğinde ise yüksek birikmiş karlara sahip olan firmaların daha yüksek başarı sıralamasına sahip oldukları, düşük öz kaynak düzeyine sahip olan firmaların da yine sıralamalarının daha düşük olduğu sonuçları tespit edilmiştir.

## 7. SONUÇ

Konaklama sektöründe faaliyet gösteren firmalar başlangıçta büyük bir finansmana ihtiyaç duymakla birlikte çok yüksek çalışma sermayesine de ihtiyaç duyarlar. Bu sektörde giderlerin yüksek bir kısmı sabit gider özelliği taşımaktadır. Dolayısıyla firmaların istenen düzeyde gelir elde etmeleri için kapasitelerini maksimum düzeyde kullanabilmeleri gerekir. Hizmet sektörünün özelliği gereği sundukları hizmetler dayanıksız özellikte olduğundan kullanılmayan kapasite depolanamaz ve bu da firmaların doluluk oranlarını yüksek tutmalarını gerektirir. Konaklama firmalarının kriz dönemlerinde veya mevsimsel dalgalanmaların yaşandığı bir bölgede faaliyet gösteriyorlarsa düşük sezonda kapasitelerini düşürmeleri mümkün değildir. Firmaların mevsimsel dalgalanmaları ve kriz olasılığını göz önüne alarak strateji belirlemeleri gerekir.

Firmaların finansal yapı stratejilerini faaliyet gösterdikleri sektörün ve faaliyette buldukları ülkenin durumunu göz önüne alarak belirlemeleri gerekir. Finansal yapı stratejileri belirlenirken faiz oranları, kur hareketleri gibi makroekonomik faktörleri ve yasalar göz önüne alınması gerekir.

Çalışmanın amacı konaklama alanında faaliyet gösteren firmaların COVID-19 döneminde performansını sermaye yapısı üzerinden değerlendirmektir. Çalışmada firmalara ait mali yapı

oranları kullanılmıştır bu oranlar Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın sitesinden alınmıştır. Filipinler'de faaliyet gösteren konaklama firmalarının sermaye yapısı ile ilgili olan oranları kullanılarak 2018 yılı 1. çeyrekte 2021 yılı 4. çeyreğe kadar olan dönem için analiz yapılmıştır. Analiz aşamasında kriterlerin ağırlıklandırılması amacıyla CRITIC, alternatiflerin değerlendirme aşamasında ise EDAS yöntemleri kullanılmıştır.

Araştırma bulguları firmaların sermaye yapısı açısından COVID-19'dan etkilenmedikleri ya da tüm firmaların birbirine yakın düzeylerde etkilendikleri sonucu ortaya çıkmıştır. Ayrıca güçlü öz kaynaklara ve yüksek kümülatif karlılık düzeyine sahip firmaların da daha yüksek performansa sahip oldukları görülmektedir.

Çalışma, (Mohamad, 1995) , (Akel, Torun, & Aksoy, 2016), (Durak & Çömlekçi, 2021) ve (Yücel & Durak, 2021) çalışmalarıyla ters sonuçlar tespit emiş ve (Doğan, 2013) ve (Akay & Nur, 2022) çalışmalarıyla ise paralel sonuçlar göstermiştir. Bu durum farklı sektörlerin krizlere farklı tepkiler verdikleri sonucunu vermektedir.

Bu çalışmada sadece firmaların içsel verilerinden yararlanılarak analiz yapılmıştır. Makroekonomik veriler kullanılarak ve farklı özellikteki ülkelerden firmaların dahil edileceği çalışmalar yapılarak mali yapı-finansal performans ilişkisi makroekonomik koşullar açısından ve uluslararası ölçekte olacak şekilde geliştirilebilir.

## KAYNAKÇA

- ABDİOĞLU, H., BÜYÜKŞALVARCI, A., & DİNÇ, E. (2010). Şirketlerin Mali Yapıları Üzerinde Ekonomik Krizlerin Etkileri: 2001 ve 2008 Ekonomik Krizleri Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 8(14), 27-58.
- AGARWAL, Y. (213). *Capital Structure Decisions Evaluating Risk and Uncertainty*. Singapur: John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.
- AKAY, Y., & NUR, T. (2022). Katılım 30 Endeksi'nde İşlem Gören İşletmelerin Sermaye Yapısı Belirleyicilerinin Panel Veri Analizi ile İncelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14(1), 558-577.
- AKBULUT, O. Y. (2019). CRITIC ve EDAS Yöntemleri ile İş Bankası'nın 2009-2018 Yılları Arasındaki Performansının Analizi. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 249-263.
- AKÇAKANAT, Ö., AKSOY, E., & TEKER, T. (2018). CRITIC ve MDL Temelli EDAS Yöntemi İle Tr-61 Bölgesi Bankalarının Performans Değerlendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(32), 1-24.
- AKEL, V., TORUN, T., & AKSOY, B. (2016). Türkiye'de Hayat Dışı Sigortacılık Sektöründe Kârlılık, Sermaye Yapısı ve Yoğunlaşma İlişkisine Yönelik Ampirik Bir Uygulama. *Finans ve Bankacılık Çalışmaları Dergisi*, 5(5), 1-15.
- AKGÜÇ, Ö. (2013). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- AKHTAR, S., JAVED, B., MARYAM, A., & SADIA, H. (2012). Relationship between Financial Relationship between Financial Evidence from Fuel & Energy Sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 7-17.
- AKKAYNAK, B. (2022). Sermaye Yapısı Teorileri ve Türk Bankacılık Sisteminin Sermaye Yapısı Belirleyicileri. *Akdeniz İİBF Dergisi*, 22(1), 57-68.



- ALAYANNIS, G., BROWN, G., & KLAPPER, L. F. (2003). Capital Structure and Financial Risk: Evidence from Foreign Debt Use in East Asia. *The Journal of Finance*, 58(6), 2667-2709.
- ANTONIOU, A., GÜNEY, Y., & PAUDYAL, K. (2002). Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries. *SSRN Electronic Journal*, 1-34.
- APAN, M., & ÖZTEL, A. (2020). Bütünleşik Entropi-EDAS Yöntemi ile Nakit Akım Odaklı Finansal Performans Analizi: BIST Orman, Kâğıt, Basım Endeksi'nde İşlem Gören Firmaların 2011-2018 Dönem Verisinden Kanıtlar. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 22(1), 170-184.
- ASIAN INSTITUTE OF TOURISM. (2005). Continuing the Legacy: An Ode to the Father of Tourism Education in the Philippines. *Asian Institute of Tourism*: [http://ait.upd.edu.ph/index.php?option=com\\_content&view=article&id=6&Itemid=7](http://ait.upd.edu.ph/index.php?option=com_content&view=article&id=6&Itemid=7) adresinden alındı
- BAKER, M., & WURGLER, J. (2015). Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Bank Regulation, Capital Structure, and the Low-Risk Anomaly. *The American Economic Review*, 105(5), 315-320.
- BARTON, S. L., HILL, N. C., & SUNDARAM, S. (1989). An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Financial Management*, 18(1), 36-44.
- BATCHIMEG, B. (2017). Financial Performance Determinants of Organizations: The Case of Mongolian Companies. *Journal Of Competitiveness*, 6(3), 22-33.
- BAYRAKDAROĞLU, A. (2010). Mülkiyet Yapısı ve Finansal Performans: İMKB Örneği. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 11-20.
- BAYRAM, E. (2021). Türkiye'deki Katılım Bankalarının CRITIC Temelli EDAS Yöntemiyle Performans Değerlendirmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(24), 55-72.
- BOGAN, V. L. (2012). Capital Structure and Sustainability: An Empirical Study of Microfinance Institutions. *The Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1045-1058.
- BONTEMPI, M. E. (2002). The Dynamic Specification of the Modified Pecking Order Theory: Its Relevance for Italy. *Empirical Economics*, 27(1), 1-22.
- BOSANGIT, C. A., & MENA, M. (2005). Tourism As A Subject Of Higher Education in The Philippines: Stakeholders' Views And Perspectives. 3rd Global Summit on Peace through Tourism – Education Forum (s. 73-81). Pattaya: Thailand Convention and Exhibition Bureau.
- BRIERLY, P., & BUNN, P. (2005). The Determination of UK Corporate Capital Gearing. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 45(3), 356-366.
- BURTON, S. L., & GORDON, P. J. (1988). Corporate Strategy and Capital Structure. *Strategic Management Journal*, 623-632.
- CAN, G. F., & KARGI, Ş. (2019). Sektörlerin İş Sağlığı ve Güvenliği Yönünden Risk Seviyelerinin CRITIC-EDAS Entegrasyonu ile Değerlendirilmesi. *Endüstri Mühendisliği*, 30(1), 15-31.

- CARGILL, T. F. (2005). Is the Bank of Japan's Financial Structure an Obstacle to Policy? IMF Staff Papers, 52(2), 311-334.
- CEYLAN, A. (1998). İşletmelerde Finansal Yönetim. Bursa: Ekin Yayınevi.
- CHIVANDIRE, G., BOTHA, I., & MOUTON, M. (2019). The Impact of Capital Structure on Mobile Telecommunication Operators in Africa. The Journal of Private Equity, 22(4), 96-110.
- CZAPINSKA, K. (2013). The role of debt capital in corporate financing: Overview of selected surveys. e-Finance: Financial Internet Quarterly, 9(3), 11-23.
- ÇAMLIBEL, F. (2021). Banka Sermaye Yapısının Performansa Etkisi: AHP Uygulaması. Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi(15), 44-58.
- ÇOPUROĞLU, F., & KORKMAZ, İ. H. (2018). Vekâlet Teorisi, Sermaye Yapısı ve Firma Performansı Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. G. Ü. İslâhiye İİBF Uluslararası E-Dergi, 2(2), 21-33.
- DHARMARAJ, A., & VELMURUGAN. (2014). Determinants Profitability in Indian Automobile Industry – Using Multiple Regression Analysis. International Journal of Innovative Research and Studies, 3(4), 992-1003.
- DIAKOULAKI, D., MAVROTAS, G., & PAPAYANNAKIS, L. (1995). Determining Objective Weights in Multiple Criteria Problems: The Critic Method. Computers & Operational Research, 763-770.
- DOĞAN, M. (2013). Sigorta Firmalarının Sermaye Yapısı ile Karlılık Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme. Muhasebe ve Finansman Dergisi , 121-136.
- DURAK, İ., & ÇÖMLEKÇİ, İ. (2021). BIST100 Endeksinde Yer Alan Firmaların COVID-19 Öncesi ve COVID-19 Dönemi Finansal Verilerine Göre Sınıflandırılması: Bir Hiyerarşik Kümeleme Analizi Uygulaması. Journal of Yasar University, 16(64), 1657-1681.
- ELMAS, B., & GÖZEL, M. (2020). Sermaye Yapısı ve Firma Performansı İlişkisi: BİST Otomotiv Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4(4), 219-235.
- FABE, A. P. (2013). The Cost of Terrorism: Bombings by the Abu Sayyaf Group in the Philippines. Philippine Sociological Review, 229-250.
- FRANK, M., & GOYAL, V. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? Financial Management(Spring 2009), 1-37.
- GHORABAE, M. K., AMIRI, M., ZAVADSKAS, E. K., & ANTUCHEVICIENE, J. (2018). A New Hybrid Fuzzy MCDM Approach For Evaluation Of Construction Equipment With Sustainability Considerations. Archives of Civil and Mechanical Engineering(18), 32-49.
- GITHAIGA, P. N., & KABIRU, C. G. (2015). Debt Financing And Financial Performance Of Small And Medium Size Enterprises: Evidence From Kenya. Journal of Economics, Finance and Accounting, 2(3), 473-481.

- GÖK KISA, A. C., & AYÇİN, E. (2019). OECD Ülkelerinin Lojistik Performanslarının SWARA Tabanlı EDAS Yöntemi ile Değerlendirilmesi. Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 301-325.
- GÖRÇÜN, Ö. F., & KÜÇÜKÖNDER, H. (2021). An Integrated Mcdm Approach For Evaluating The Ro-Ro Marine Port Selection Process: a Case Study in Black Sea Region. Australian Journal of Maritime & Ocean Affairs, 13(3), 203-223.
- GUO, X., LIANG, P., & XIE, Z. (2020). Executive Stock Ownership, Dynamic Adjustment of Capital Structure and Corporate Performance. : Journal of Coastal Research, 300-304.
- GÜNGÖR, B., & DİLMAÇ, M. (2020). Finansal Kriz Ortamlarında Sermaye Yapısının Bankaların Finansal Performanslarına Etkileri. Muhasebe ve Finansman Dergisi(85), 153-172.
- HACIEVLİYAGİL, N., ŞİT, A., & TUNA, İ. (2020). Finansal Krizleri de İçeren Dönemlerde Sermaye Yapısının Finansal Performans Üzerine Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama. Tokat G.O.P. Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi, 139-148.
- İSKENDEROĞLU, Ö., KARADENİZ, E., & ATIOĞLU, E. (2012). Türk Bankacılık Sektöründe Büyüme, Büyüklük ve Sermaye Yapısı Kararlarının Karlılığa Etkisinin Analizi. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 7(1), 291-311.
- KABAĞCI, Y. (2008). Sermaye Yapısı ile İşletme Performansı Arasındaki İlişki: Gıda Sektöründe Bir Uygulama. Ege Akademik Bakış, 8(1), 167-182.
- KARAÇAYIR, E., & AFŞAR, A. (2021). Borsa İstanbul'da Sermaye Yapısı Kararları ve Asimetrik Bilginin Etkisi. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi(41), 133-154.
- KARADENİZ, E., KANDIR, S. Y., BALCILAR, M., & ÖNAL, Y. B. (2009). Determinants of Capital Structure: Evidence From Turkish Lodging Companies. International Journal of Contemporary Hospitality Management, 21(5), 594-609.
- KESHAVARZ GHORABAE, M., ZAVADSKAS, E. K., OLFAT, L., & TURSKIS, Z. (2015). Multi-Criteria Inventory Classification Using a New Method of Evaluation Based on Distance From Average Solution (EDAS). Informatica, 26(3), 435-451.
- KHIEU, H., CHEN, M., & PYLES, M. (2014). Large Investments, Financial Constraint and Capital Structure. Quarterly Journal of Finance and Accounting, 71-106.
- KİRACI, K., & BAKIR, M. (2018). CRITIC Temelli EDAS Yöntemi ile Havayolu İşletmelerinde Performans Ölçümü Uygulaması. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi(35), 157-174.
- KOHN, M. (1994). Financial Institutions and Markets. Singapore: McGraw-Hill International Editions.
- LALLY, J., TULLY, J., & SAMANIEGO, R. (2019). Mental Health Services in the Philippines. BJPsych International, 16(3), 62-64.
- LI, S., & WANG, B. (2020). Research on Evaluating Algorithms for the Service Quality of Wireless Sensor Networks Based on Interval-Valued Intuitionistic Fuzzy EDAS and CRITIC Methods. Hindawi Mathematical Problems in Engineering, 2020, 1-12.

- MACKAY, P., & PHILLIPS, G. M. (2005). How Does Industry Affect Firm Financial Structure? *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1433-1466.
- MIGLO, A. (2016). *Capital Structure in the Modern World*. İsviçre: Palgrave Macmillan .
- MILLER, M., & MODIGLIANI, F. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*(48), 655-669.
- MISHRA, A. R., RANI, P., & PANDEY, K. (2022). Fermatean Fuzzy CRITIC EDAS Approach For The Selection Of Sustainable Third Party Reverse Logistics Providers Using Improved Generalized Score Function. *Journal of Ambient Intelligence and Humanized Computing*, 13, 295-311.
- MJOS, A. (2007, Ekim). *Corporate Finance: Capital Structure and Hybrid Capital*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Bergen: Norwegian School of Economics and Business Administration.
- MOHAMAD, M. H. (1995). Capital Structure in Large Malaysian Companies. *MIR: Management International Review*, 35, 119-130.
- MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- MYERS, S. C., & MAJLUF, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- NAIK, G. M., KISHORE, R., & DEHMOURDI, A. M. (2021). Modeling A Multi-Criteria Decision Support System For Prequalification Assessment Of Construction Contractors Using CRITIC And EDAS Models. *Operational Research in Engineering Sciences: Theory and Applications*, 4(2), 79-101.
- OVERESCH, M., & VOELLER, D. (2010). The Impact of Personal and Corporate Taxation on Capital Structure Choices. *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, 66(3), 263-294.
- ÖNDEŞ, T., & ÖZKAN, T. (2021). Bütünleşik CRITIC-EDAS Yaklaşımıyla COVID-19 Pandemisinin Bilişim Sektörü Üzerindeki Finansal Performans Etkisi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 12(2), 506-522.
- PARK, C., & PINCUS, M. (2001). Internal versus external equity funding sources and earnings response coefficients. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 16(1), 33-52.
- PIKE, R., & NEALE, B. (2009). *Corporate Finance and Investment Decisions and Strategies*. Essex: Pearson Education Limited.
- RAJAN, R. G., & ZINGALES, I. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- RAUH, J. D., & SUFI, A. (2010). Capital Structure and Debt Structure. *The Review of Financial Studies*, 23(12), 4242-4280.
- SANYAL, P. (2011). Economic, Regulatory, and Industry Effects on Capital Structure. H. Baker, & G. Martin içinde, *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice* (s. 211-228). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- SIBILKOV, V. (2009). Asset Liquidity and Capital Structure. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 44(5), 1173-1196.
- TEMİZ, S. (2021). ASEAN Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği Siyasi Yapısı ve Gelişimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- TURABOĞLU, T. T., YIKILMAZ ERKOL, A., & TOPALOĞLU, E. E. (2017). Finansal Başarısızlık ve Sermaye Yapısı Kararları: BIST 100 Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir Uygulama. Business and Economics Research Journal, 8(2), 247-258.
- TÜRKO, M. (1999). Finansal Yönetim. İstanbul: Alfa Yayınevi.
- VAN HORNE, J. (1971). Financial Management and Policy. New Jersey: Prentice-Hall.
- YALÇIN, N., & KARAKAŞ, E. (2019). Kurumsal Sürdürülebilirlik Performans Analizinde CRITIC-EDAS Yaklaşımı. Çukurova Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, 34(4), 147-161.
- YENER, E., & KARAKUŞ, R. (2012). Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkisinin Farklı Aktif Büyüklüklerde Karşılaştırmalı İncelenmesi: İMKB 100 Firmaları Üzerine Bir Uygulama. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(2), 75-98.
- YİĞİT GÖKPINAR, E. (2012). Firmaların Performanslarının Belirlenmesi İçin Kriter Ağırlıklandırılmasında Kullanılan Hedef Programlama Yaklaşımı Ve Uygulanması. Nevşehir Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitü Dergisi(2), 110-121.
- YİĞİT, F. (2017). Finansal Krizlerin Şirket Sermaye Yapıları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. Maliye Finans Yazıları, 189-222.
- YILGÖR, A., & YÜCEL, E. (2007). Sermaye Yapısı Kararlarına İlişkin Mersin ve Adana İllerinde Bir Uygulama. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 111-124.
- YILMAZ, H. (2022). Dinamik Sermaye Yapısı Belirleyicileri ve Optimal Kaldıraç Oranı Uyarlama Hızı: Türkiye’de Finans Şirketleri Üzerine Bir Çalışma. İstanbul İktisat Dergisi, 72, 1-19.
- YÜCEL, S., & DURAK, İ. (2021). COVID-19’un BIST İmalat Sektörü Firmalarına Olan Finansal Etkilerinin Finansal Oranlar ve İstatistiksel Tekniklerle İncelenmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi(90), 101-126.

#### **Verilerin Elde Edildiği Web Siteleri**

- [https://www.waterfronthotels.com.ph/investor\\_relations/](https://www.waterfronthotels.com.ph/investor_relations/)
- <https://www.boulevardholdings.com/investorRelation.do?catID=18346>
- <http://www.discovery.com.ph/investor-relations.html>
- <https://www.grandplazahotelcorp.com/share-information/>
- [https://www.waterfronthotels.com.ph/investor\\_relations/](https://www.waterfronthotels.com.ph/investor_relations/)
- <https://www.sec.gov.ph/ao-2007/philippine-stock-exchange-inc/>