

BIST Turizm Endeksinde İşlem Gören Firmaların COVID-19 Pandemisi Sonrası Finansal Performanslarının İncelenmesi¹

Financial Performance Evaluation of Firms Traded on BIST Tourism Index after COVID-19 Pandemic

Nehir BALCI YILDIZ, Dokuz Eylül Üniversitesi, Türkiye, nehir.balci@deu.edu.tr

Orcid No: 0000-0002-9317-7491

Yeşim KOBAY, Dokuz Eylül Üniversitesi, Türkiye, yesim.koba@deu.edu.tr

Orcid No: 0000-0002-5943-954X

Öz: COVID-19 pandemisi döneminden fazlasıyla etkilenen sektörlerden biri olan turizm sektörü aynı zamanda milli gelir üzerinde etkisi pozitif olan sektörler arasında yer almaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyümenin itici gücü olarak görülen turizm sektöründe yer alan firmaların, COVID-19 pandemisi sonrası finansal performanslarının incelenmesi politika yapıcılar, yatırımcılar, sektör içi firmalar ve yöneticiler açısından önem taşımaktadır. Bu çalışmada, 2022 yılında BIST Turizm endeksinde işlem gören dokuz firmanın finansal performanslarının Gri İlişkisel Analiz (GİA) yöntemi ile değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Likidite, kaldıraç ve karlılık oranlarıyla GİA yöntemi gerçekleştirilmiştir. Finansal performans değerlendirmesinde finansal oranlar arasındaki önem sırası; likidite oranları, kaldıraç oranları ve karlılık oranları şeklinde gerçekleşmiştir. Pandemi sonrası dönemde firmaların likidite, finansal kaldıraç ve karlılık oranlarına göre iyi durumda olduğu tespit edilmiştir. GİA gri ilişkisel derece sıralamasına göre finansal performansı en yüksek olan firma AYCES olup, finansal performansı en düşük olan BIGCH'dir. Yüksek finansal performansa sahip olmak isteyen turizm firmalarının likidite ve kaldıraç göstergelerini güçlendirmek için çaba sarfetmeleri ve sektördeki yatırımcıların bu iki göstereyi yakından takip etmeleri faydalı olacaktır. Aynı şekilde politika yapıcıların ise turizm sektörüne yönelik düzenlemelerde, öne çıkan göstergeleri dikkate almaları sektörün performansını olumlu yönde etkileyecektir.

Anahtar Kelimeler: BIST Turizm endeksi, Gri İlişkisel Analiz (GİA), Finansal Performans Değerlendirmesi

JEL Sınıflandırması: C63, G32, L83

Abstract: Tourism sector, is one of the sectors heavily affected by the COVID-19 pandemic, is also among the sectors that have a high positive impact on national income. Understanding the financial performances of companies in the tourism sector, which is considered as the driving force of economic growth in developed and developing countries, after the COVID-19 pandemic period is important for policy makers, investors, companies in the sector, and managers. This study aims at evaluating financial performance of nine companies in the tourism sector in the post COVID-19 pandemic period with Gray Relational Analysis (GRA) method. GRA was conducted with liquidity, financial leverage and profitability ratios. The order of significance among the ratios in financial performance evaluation was liquidity ratios, leverage ratios and profitability ratios. According to the GRA gray relational rankings, AYCES has the highest financial performance and BIGCH has the lowest financial performance. Tourism companies that want to have high financial performance should strive to strengthen their liquidity and leverage indicators, and investors in the sector should closely monitor these two indicators.

Keywords: BIST Tourism Index, Gray Relational Analysis (GRA), Financial Performance Evaluation

JEL Classification: C63, G32, L83

¹ Bu çalışma 20 Eylül 2023 tarihinde Uluslararası Avrasya Ekonomileri Kongresinde bildiri olarak sunulmuştur.

Makale Geçmişi / Article History

Başvuru Tarihi / Date of Application : 13 Ekim / October 2023

Kabul Tarihi / Acceptance Date : 23 Temmuz / July 2024

© 2024 Journal of Yaşar University. Published by Yaşar University. Journal of Yaşar University is an open access journal.

1. Giriş

Turizm sektörünün gelişimi ülkelerin ekonomik yapısını olumlu yönde etkilemekte olup ilişkili olduğu birçok sektörün de gelişimini sağlamaktadır (Bahar ve Kozak, 2008: 184; Karaatlı, 2016: 64). 1950'li yıllara kadar Turizm sektörünün ekonomik kalkınma üzerinde etkileri göz ardı edilmiş ve bu konuda pek fazla araştırma yapılmamıştır (Crouch ve Ritchie, 1999: 138). 21. yüzyılda Turizm sektörünün gelişimi ve ekonomik büyümeye katkısının artması ile birlikte ülkelerin en önemli gelir kaynaklarından biri olarak görülmeye başlanmıştır (Britton, 1982: 332; Copeland, 1991: 515; Hao, Var ve Chon, 2003: 33). Turizm sektörünün ödemeler dengesi, gayri safi yurtiçi hasıla, istihdam, bölgesel kalkınma gibi alanlarda olumlu ekonomik etkisi, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemini daha da arttırmaktadır.

Turizm sektörü yapısal özelliği gereği savaş, terör, doğal afetler, ekonomik, siyasal ve politik istikrarsızlıklardan, hükümet bunalımlarından, salgın hastalıklar gibi birçok olumsuzluktan hızlıca etkilenen hassas bir endüstridir (Bahar ve İlal, 2020). Çin'in Wuhan kentinde 2019 yılının Aralık ayında COVID-19 virüsü ortaya çıkmış ve dünyaya yayılmıştır. Bir hizmet sektörü olan ve Dünya Turizm Örgütüne göre dünyada en hızlı gelişen sektörlerden biri olan turizm sektörü de pandemi sürecinden etkilenmiştir. Pandemi döneminde virüsün yayılmasını önlemek amacıyla daha önce dünyada görülmemiş bir seyahat kısıtlamasına gidilerek, destinasyonların %96'sında seyahat etmeyi önleyen önlemler uygulanmıştır (UNWTO, 2020:3). Bu kısıtlamaların sektör üzerinde etkilerini ölçmek, finansal performansları değerlendirmek sektördeki işletmeler açısından önem taşımakta ve bir yol haritası çizmektedir.

Pandemi sonrası uluslararası seyahatlerdeki gelişmelerin etkisiyle, uluslararası Turizm gelirleri 2021'e kıyasla reel olarak %50 artarak 2022'de 1 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. 2023 yılına gelindiğinde ise, turizm gelirlerinin 1,4 trilyon ABD dolarına, yani destinasyonların 2019'da kazandığı 1,5 trilyon ABD dolarının yaklaşık yüzde 93'üne ulaştığı görülmektedir. Bölgelere göre, Avrupa'nın 2022 yılında turizm gelirlerinin pandemi öncesi seviyelerin %87'sine (520 milyar Euro) ulaştığı görülmektedir. Amerika Birleşik Devletleri salgın öncesi turizm gelirlerinin %68'ini, Afrika %75'ini ve Orta Doğu %70'ini geri kazanmıştır. Uzun süreli sınır kapanmaları nedeniyle Asya destinasyonları pandemi öncesi dönemlere göre Turizm gelirlerinin yaklaşık %28'ini kazanmıştır. UNWTO Dünya Turizm Barometresi, 2023 Ocak ve Eylül arasında 975 milyon turist uluslararası seyahatlerde bulunduğunu ve bu durum 2022 yılının aynı aylarına göre yüzde 38'lik bir artış anlamına gelmektedir (UNWTO, 2023).

Bu çalışma Turizm sektöründe faaliyet gösteren firmaların COVID-19 pandemi dönemi sonrası finansal performanslarının incelenmesi amaçlamaktadır. Bu amaçla Borsa İstanbul BIST Turizm endeksinde işlem gören 9 firmanın 2022 yılındaki finansal bilgileri analiz edilmiştir. Bu çalışmada GİA yöntemi kullanılarak veriler analiz edilmiştir. Turizm sektörü üzerine yapılan finansal performans değerlendirmelerinde genel olarak karar verme tekniklerinin kullanıldığı görülmektedir. Bu çalışmada farklı olarak sosyal bilimler alanında son yıllarda kullanılmaya başlanan GİA yöntemi kullanılmıştır (Wang 2009; Kuo ve Liang 2011; Golmohammadi ve Mellat-Parast 2012; Chuang 2013). GİA yöntemi çok kriterli karar verme teknikleri içerisinde dağılımın normal olmadığı ve veri sayısının az olduğu durumlarda kullanılan bir yöntem olması (Ecer ve Günay, 2014) bakımından çalışmanın amacı ve veri seti ile uyumlu bir yöntem olarak tercih edilmiştir.

Pandemi öncesi ve pandemi döneminde Turizm sektörünün finansal değerlendirmesine ilişkin çalışmalar olmakla birlikte pandemi dönemi sonrasında ait çalışmalar yeterli değildir. Bu çalışma pandemi dönemi sonrası finansal değerlendirme yapması bakımından farklılık oluşturmaktadır. Pandemi sürecinden en çok etkilenen sektörlerin başında turizm sektörünün yer alması nedeniyle, bu süreç içerisindeki gelişmelerin ve mevcut durumun tespit edilerek, geleceğe ilişkin öngörülerde bulunarak sektör temsilcilerine yol gösterici olması için bu çalışmaya ihtiyaç duyulmuştur. Turizm sektöründe risk faktörlerinin yüksek olması ve talebin değişken olması nedeniyle finansal değerlendirmeler önem taşımaktadır.

2. Literatür

Dünyanın yaşadığı felaketlerden biri olan COVID-19 dünya çapında insanları ve işletmeleri etkileyerek küresel ekonomik krizi tetiklemiştir. Bu açıdan Turizm sektörü COVID 19 salgınından yüksek oranda etkilenmiş sektörlerin başında gelmektedir (Abbas vd. 2021:1). Pandemi sadece döviz gelirlerini etkilemekle kalmamış, aynı zamanda çeşitli bölgesel gelişmeleri, iş fırsatlarını ve dolayısıyla yerel toplulukları bir bütün olarak etkilemiştir (Jaipuria vd. 2021: 245). Özellikle COVID-19 küresel boyutta krize sebep olarak ekonomik, sosyal ve işgücü piyasasında bir şok dalgası yaratmış bu durum da turizm sektörünü arz ve talep yönünden etkilemiştir (Dep ve Nafi, 2020: 1486; Bakar ve Rosbi, 2020). Sinulingga 'nın (2021) yaptığı çalışmada COVID-19'un turizm endüstrisindeki etkilerini incelemiş ve ekonomik, sosyal ve çevresel etkinin yanı sıra zaman, değişim ve turizmin kalitesi üzerinde de pek çok olumsuz etkisinin görüldüğünü ifade etmiştir.

COVID-19 pandemisinin turizm sektörü üzerine etkisinin finansal veriler kullanılarak değerlendirildiği çalışmalar (Kutay ve Tektüfekçi, 2021; Turayev ve Sharma, 2021)

bulunmaktadır. Bu çalışma diğer çalışmalardan farklı olarak COVID-19 pandemi dönemi sonrasında turizm sektörünün finansal performansını incelemek için GİA yöntemi kullanılmıştır. Tayland Hua Chung Bilim ve Teknoloji Üniversitesi'nde 1982 yılında Profesör Julong Deng bu yöntemi ilk olarak kullanmıştır (Karkacier ve Yazgan, 2017).

Wu, Hsiao ve Tsai (2008), çalışmalarında GİA yöntemi ile birlikte çeşitli yöntemler de kullanarak; 1992-2005 yılları arasında 56 otel işletmesinin performansını değerlendirmişler ve G,M (1,1) en iyi tahmin yapan modeli bulmuşlardır. Kandır vd. (2008), yatırım-öz sermaye-satış kârlılığı verilerini kullanarak turizm işletmelerinin finansal performansını değerlendirmişlerdir. Çalışmada, turizm işletmelerinin finansal performansları ile doluluk oranları arasında doğru yönlü bir ilişki olduğunu ancak turizm gelirlerinin milli gelire oranı ile finansal performansları arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermiştir.

Shang ve ark. (2008), veri zarflama analizi kullanarak Tayvan'daki uluslararası otellerin e-ticaret ile otel performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Dış faktörleri çıkardıktan sonra, e-ticaretin otellerin etkinliği için önemli bir bileşen olmadığı sonucuna varmışlardır. Chen (2009), Tayvan'daki zincir otellerin performansını, her otelin kendine has özelliklerini dikkate alarak ve veri zarflama analizi kullanılarak değerlendirmiştir. Lin ve Huang (2009), Asya'daki Turizm işletmelerinin rekabet gücünü incelemek için GİA yöntemini ve duyarlılık analizini birlikte kullanmışlardır. Bu çalışma sonunda Asya ülkelerinin rekabet gücünü anlamış, turizm rekabet kriterleri değerlerini doğrulamış ve basit bir şekilde yeniden uygulayarak turizm rekabet gücü göstergesinin ilişkisini ve önemini ortaya koymuşlardır. Ayrıca bu çalışma ile Asya ülkelerinin turizm rekabetinin değerlendirilmesini etkili bir şekilde gerçekleştirebilmiş ve farklı endekslerin ağırlığını bilimsel olarak elde edebilmişlerdir.

Turizm sektörünün finansal performansı ülke ekonomisine sağladığı katma değer açısından önem arz etmektedir ve bu nedenle sektörün finansal performansını inceleyen pek çok çalışma bulunmaktadır. Son on yılda Turizm sektörünün finansal performansını inceleyen çalışmalar Tablo 1'de özetlenmiştir.

Tablo 1. 2013-2023 Yılları Arasında Yapılan Çalışmalara Örnekler

Çalışmanın Yazarı/lar	Çalışmanın Konusu	Kullanılan Yöntem/ler
Singh ve Schmidgall (2013)	Amerika Birleşik Devletleri'ndeki konaklama işletmelerinin finansal performanslarının 2010 ile 2011 yılları arasında firma büyüklüklerine göre farklılaşıp farklılaşmadığını incelemişlerdir.	Oran Analizi
Ecer ve Günay (2014),	2008-2012 yılları arasında BIST'de işlem gören 9 Turizm firmasının finansal performansları on yedi finansal orana göre değerlendirmişlerdir.	GİA

Çalışmanın Yazarı/lar	Çalışmanın Konusu	Kullanılan Yöntem/ler
Koşan ve Karadeniz (2014)	Konaklama ve yiyecek hizmetleri alt sektörünün yıllar itibariyle gelişimini Dupont analizi ile incelemişlerdir.	Dupont Analizi
Karadeniz vd. (2016)	Turizm alt sektörlerinin mali performanslarını incelemek için 32 performans alanı kullanmışlar ve genel performans açısından en iyi ve en kötü alt sektörleri belirlemişlerdir.	GİA
Kendirli ve Çankaya (2016)	2010-2014 yılları arasında BIST Turizm Endeksinde yer alan işletmelerin karlılığı ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir.	Çoklu Regresyon Analizi
Karadeniz vd. (2017)	2014 yılında Turizm sektöründe faaliyet gösteren BIST'te işlem gören şirketlerin finansal tabloları ile ve TCMB'nin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yayımladığı konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri alt sektörünün finansal tablolarını incelemişlerdir.	Dikey Analiz
Bilici ve Aydın (2018)	2011-2016 yılları arasındaki konaklama sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin finansal analizini incelemek için bir örnek olay kullanmışlardır.	Trend Analizi, Karşılaştırmalı Tablolar Analizi ve Dikey Analiz
Soyaslan (2019)	Borsa İstanbul Turizm Endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkinin kısa vadeli veya uzun vadeli olup olmadığını incelemişlerdir.	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi, Varyans Ayırıştırması
Korkut vd. (2020)	Turizm sektörünün finansal performansını incelemek için BIST Turizm endeksi verilerini kullanmışlardır.	ARDL Sınır Testi
Kılıç (2020)	COVID-19'un BIST'daki finansal etkisini incelemiştir.	Event Study (Olay Etüdü Yöntemi)
Kutay ve Tektüfekçi (2021)	Bütüncül bir yaklaşımla, COVID-19 salgınının BIST Turizm endeksi işletmelerinin finansal tabloları ve bağımsız denetçi raporları üzerindeki etkisini incelemişlerdir.	İçerik analizi
Pala (2021)	COVID-19 salgınının Turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkilerini incelemiştir. 2016 ile 2020 yılları arasında verilerden yararlanılmıştır.	CILOS, MAIRCA
Demirkale ve Can (2021)	BIST Turizm endeksi üzerinde makroekonomik faktörlerin etkisini incelemişlerdir.	VAR Modeli Etki-Tepki Analizi, Granger Nedensellik Testi
Özer (2021)	Turizm endeksinde yer alan firmaların performans analizlerini incelenmiştir.	Treynor, Sharpe, Jensen Alfa, Sortino ve Omega Performans Ölçüm Yöntemleri
Mazman İtik (2021)	BIST Turizm sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal tablolarını incelemiştir.	Dikey Yüzdeler Yöntemi
Ezin (2022)	2019-2021 yılları için BIST Turizm endeksinde yer alan sekiz firmanın finansal performanslarını incelemiştir.	GİA
Gezen ve Özcan (2022)	COVID-19 salgınının BIST Turizm endeksinde işlem gören firmaların finansal durumlarına etkisi incelemişlerdir.	Z Skoru Modeli
Medetoğlu	BIST'te faaliyet gösteren konaklama şirketlerinin finansal	COPRAS,

Çalışmanın Yazarı/lar	Çalışmanın Konusu	Kullanılan Yöntem/ler
vd. (2023)	performansının değerlendirilmesini yapmışlardır.	WASPAS

Çalışmanın içeriğine katkı sağlamak amacıyla yukarıdaki tabloda yer alan bazı çalışmaların sonuçlarına değinmek yarar sağlayacaktır. Singh ve Schmidgall (2013), çalışmalarında şirketleri büyüklüklerine göre 6 grupta sınıflandırılmışlar ve altı grubun da genel olarak duran varlık ağırlıklı oldukları ve bu varlıkları uzun vadeli borçlarla karşıladıklarını ifade etmişlerdir. Ecer ve Günay (2014), çalışmalarında halka açık turizm firmalarının finansal performansında en önemli göstergenin kaldıraç oranları olduğu sonucuna varmışlardır. Karadeniz vd. (2017) Borsa İstanbul şirketlerinin varlıklarının dağılımının sektör ile benzer olmasına rağmen maddi duran varlıkların payının sektöre oranla daha yüksek bir oranda olduğunu tespit etmişlerdir. Soyaslan (2019), Borsa İstanbul Turizm Endeksi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında; BIST Turizm endeksinin daha çok kısa dönemde Euro kuruyla ilişkili olduğu ve endekste oluşan bir değişimin hata varyansının en fazla Euro kurundan kaynaklandığını ifade etmiştir. Bunun temel sebebinin de Avrupa Birliği ülkelerinden daha çok turistin gelmesine ya da yapılan yatırımlarda Euro para biriminin kullanılması ile ilişkili olabileceği sonucuna varmıştır. Demirkale ve Can (2021), çalışmalarının sonucunda turizm endeksinin dolar şokuna verdiği tepkinin pozitif yönlü olduğu ve BIST Turizm endeksi üzerinde faiz oranının etkisinin 4. döneme kadar zayıf formda etkin olduğu ve negatif yönlü olduğunu belirtmişlerdir. Son olarak Medetoğlu vd. (2022), COPRAS ve WASPAS yöntemlerini kullanarak yaptıkları çalışmada iki yöntemin sonucunun tamamıyla aynı olmadığını fakat benzer sonuçlar verdiği ve yöntemlerin farklı olmasından dolayı işletmelerin finansal performans sıralamalarının değiştiğini ifade etmişlerdir.

3. Yöntem

Bu çalışmada COVID-19 pandemi dönemi sonrası sektörün genel finansal durumunun incelenmesi amaçlanmıştır. Turizm sektöründeki tüm firmaların finansal bilgilerine erişmek mümkün olmadığı için Borsa İstanbul BIST Turizm endeksinde işlem gören firmaların 2022 yılındaki finansal veriler Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)'tan alınmıştır (KAP,2023). 2022 yılında BIST Turizm endeksinde 12 adet firma işlem görmektedir. Bu firmalardan DOCO ve BYDNR'in 2022 yılı mali tablolarına ulaşılamamıştır. ULAS firmasının da 2022 yılı satış gelirleri sıfır olduğu için analiz kalan 9 firma üzerinden yapılmıştır. Tablo 2'de çalışma örneklemini oluşturan 9 firmanın isimleri ve analizde kullanılan kodlamaları verilmiştir.

Tablo 2. 2022 Yılı BIST Turizm Endeksinde Yer Alan Firmalar

Kod	Firma Adı
AYCES	Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.
AVTUR	Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.
BIGCH	Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Org. Eğt. San. ve Tic. A.Ş.
ETILR	Etiler Gıda Ve Ticari Yatırımlar San. ve Tic. A.Ş.
MAALT	Marmaris Altınyunus Turistik Tesisler A.Ş.
MARTI	Marti Otel İşletmeleri A.Ş.
MERIT	Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.
PKENT	Petrokent Turizm A.Ş.
TEKTU	Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)

3.1. Gri İlişkisel Analiz

Deng (1982) tarafından geliştirilmiş olan Gri Sistem Teorisi belirsizlik nedeniyle modellenemeyen ve yeterli veri içermeyen problemlere çözüm önerisi olarak kullanılmaktadır. GİA karar verme problemlerinde belirsizlik olan durumlarda, yetersiz ve kesikli bilgi olması durumunda kullanılan bir analiz yöntemidir (Kurt Gümüş ve Balcı, 2020). GİA farklı araştırmacılar tarafından geliştirilen farklı versiyonları olmakla birlikte (Karkacier ve Yazgan, 2017, Wang, Zhu ve Wang, 2016) ekseri altı aşamada uygulanmaktadır. Hesaplama aşamaları aşağıda verilmiştir.

1. *Aşama: Karar Matrisinin Oluşturulması:* Çoklu karar verme probleminde değerlendirme yapılmasını sağlayacak seçim kriterlerine göre, tüm alternatiflerin aldıkları değerlerle ile karar matrisi oluşturulur.

$$x_{ij} = \begin{bmatrix} x_1(1) & x_1(2) & \dots & x_1(m) \\ x_2(1) & x_2(2) & \dots & x_2(m) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_n(1) & x_n(2) & \dots & x_n(m) \end{bmatrix} \quad i:1,\dots,n \quad j=1,\dots,m \quad (1)$$

m: seçim kriteri ve n: alternatiflerin aldıkları değer

2. *Aşama: Referans Serinin Oluşturulması:* Karar matrisi ile karşılaştırma yapılabilmesi için referans seri oluşturulur.

$$x_0 = (x_0(1), x_0(2), \dots, x_0(m)) \quad (2)$$

3. *Aşama: Karar Matrisinin Normalize Edilmesi:* Karar matrisinde karşılaştırılabilir seriler oluşturmak için normalizasyon işleminin yapılması gerekmektedir ve normalize edilmiş serideki değerler (0,1) aralığında yer alır. Çoklu karar verme problemlerinde üç ayrı normalizasyon modeli vardır.

“Maksimum değer daha iyi” durumunda normalizasyon denklemi (3) kullanılacaktır.

$$x_i^* = \frac{x_i(k) - \min_k x_i(k)}{\max_k x_i(k) - \min_k x_i(k)} \quad (3)$$

“Minimum değer daha iyi” durumunda normalizasyon denklemi (4) kullanılacaktır.

$$x_i^* = \frac{\max_k x_i(k) - x_i(k)}{\max_k x_i(k) - \min_k x_i(k)} \quad (4)$$

“Optimal değer daha iyi” durumunda normalizasyon denklemi (5) kullanılacaktır.

$$x_i^* = 1 - \frac{|x_i(k) - x_0(k)|}{\max(\max_k x_i(k) - x_0(k); x_0(k) - \min_k x_i(k))} \quad (5)$$

4. *Aşama: Fark Matrisinin Oluşturulması:* Fark matrisin diğer adı mutlak değer matrisidir ve mutlak değeri alınarak referans serinin standartlaştırılmış karar matrisinden çıkartılmasıyla oluşturulur (6). Bu hesaplamadan sonra elde edilen elde edilen serilerle fark matrisi (7) oluşturulmuş olur.

$$\Delta_{0i} = |x_i^*(k) - x_0^*(k)| \quad (6)$$

$$\Delta_{0i} = \begin{bmatrix} \Delta_{01}(1) & \Delta_{01}(2) & \dots & \Delta_{01}(m) \\ \Delta_{02}(1) & \Delta_{02}(2) & \dots & \Delta_{02}(m) \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ \Delta_{0n}(1) & \Delta_{0n}(2) & \dots & \Delta_{0n}(m) \end{bmatrix} \quad i:1,\dots,n \quad j=1,\dots,m \quad (7)$$

5. *Aşama: Gri İlişkisel Katsayıların Matrisinin ve Gri Faktör Matrisinin Belirlenmesi:* Gri Faktör matrisinin oluşturulabilmesi için gri ilişkisel katsayıların hesaplanması gerekmektedir. Denklem (8) uygulanarak katsayı matrisi belirlenir. Denklem (8)’deki ξ , ayrıştırıcı katsayı $[0,1]$ aralığında değerler almasına rağmen literatürde çoğunlukla 0,5 olarak alındığı görülmektedir (Karkacier ve Yazgan, 2017). Aşağıda denklem (9)’da gri faktör matrisi görülmektedir.

$$\gamma(x_0(k), x_i(k)) = \frac{\Delta_{min} + \xi \Delta_{max}}{\Delta_{0j} + \xi \Delta_{max}} \quad (8)$$

$$\gamma_{0i} = \begin{bmatrix} \gamma_{01}(1) & \gamma_{01}(2) & \dots & \gamma_{01}(m) \\ \gamma_{02}(1) & \gamma_{02}(2) & \dots & \gamma_{02}(m) \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ \gamma_{0n}(1) & \gamma_{0n}(2) & \dots & \gamma_{0n}(m) \end{bmatrix} \quad (9)$$

6. *Aşama: Gri İlişki Derecesinin Hesaplanması:* Gri ilişkisel derece, normalleştirilmiş karar matrisi ile standart seri arasındaki benzerliği gösterir. Gri ilişkisel derece arttıkça benzerlik de artar. En yüksek benzerlik ÇKKV probleminde en iyi alternatifi verir. Aşağıda, denklem (10)’da eşit ağırlıklı seçim kriterlerinin hesaplama yöntemi, denklem (11)’de ise farklı ağırlıklı seçim kriterlerinin hesaplama yöntemi verilmiştir.

$$\tau(x_0, x_i) = \frac{1}{m} \sum_{k=1}^m \gamma(x_0(k), x_i(k)) \quad (10)$$

$$\tau(x_0, x_i) = \sum_{k=1}^m \gamma(x_0(k), x_i(k)) * w_i(k) \quad (11)$$

4. Analiz ve Bulgular

Çalışmada kullanılan oranlar; likidite, kaldıraç, karlılık oranları adı altında gruplanmış olup literatürde en sık kullanılan oranlar arasında yer almaktadırlar (Armağan vd, 2021; Ersoy, 2023). Tablo 3’de kullanılan oranlar açıklanmıştır.

Tablo 3. Finansal Oranlar

	Kod	Oran Adı	Formül	Optimal Değer
Likidite Oranları	LO1	Cari Oran	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar	1,5
	LO2	Asit Test Oranı	Dönen Varlıklar-Stoklar/Kısa Vadeli Borçlar	1
Kaldıraç Oranları	KLO1	Borç/Özsermaye Oranı	Uzun Vadeli Yabancı Kay./Özsermaye	Minimum
	KLO2	Finansal Kaldıraç Oranı (Borç Oranı)	Kısa Vadeli Yab. Kay. + Uzun Vadeli Yab. Kay. / Varlık (Aktif) Toplamı	0,5
	KLO3	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Kaynak Toplamı Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Kaynak Toplamı	Minimum
	KLO4	Öz Sermaye Çarpanı Oranı	Varlık (Aktif) Toplamı/ Öz Sermaye	Minimum
Karlılık Oranları	KO1	Brüt Kar Marjı	Brüt Satış Kârı/Net Kar	Maximum
	KO2	Net Kar Marjı	Net Kâr/Net Satışlar	Maximum
	KO3	Aktif Karlılığı	Net Kâr /Varlık (Aktif) Toplamı	Maximum
	KO4	Öz Sermaye Karlılığı Oranı	Net Kâr /Öz Sermaye	Maximum

GİA’nın ilk aşaması karar matrisinin oluşturulmasıdır. Tablo 4’te 2022 yılında BIST Turizm endeksinde işlem gören 9 firmanın mali tablolarından hesaplanan finansal oranlardan oluşan karar matrisi görülmektedir.

Tablo 4. BIST Turizm Endeksinde İşlem Gören Firmaların Karar Matrisi

	LO1	LO2	KLO1	KLO2	KLO3	KLO4	KO1	KO2	KO3	KO4
AYCES	1,309	1,262	0,144	0,142	0,019	1,165	4,007	0,082	0,005	0,006
AVTUR	5,755	5,755	0,104	0,102	0,008	1,104	0,006	17,358	0,395	0,436
BIGCH	0,920	0,787	1,716	0,804	0,468	5,105	3,807	0,079	0,019	0,097
ETILR	1,430	1,385	0,295	0,567	0,440	2,311	0,532	0,333	0,211	0,488
MAALT	2,041	2,041	0,290	0,353	0,166	1,546	0,063	8,737	0,142	0,220
MARTI	0,957	0,943	0,528	0,386	0,062	1,629	1,184	0,300	0,016	0,026
MERIT	2,882	2,882	0,045	0,048	0,005	1,050	2,009	0,339	0,012	0,013
PKENT	2,424	2,299	0,068	0,240	0,188	1,316	1,135	0,314	0,263	0,346
TEKTU	1,755	1,752	0,300	0,285	0,070	1,398	0,043	9,236	0,141	0,197
Ortalama	2,164	2,123	0,388	0,325	0,158	1,847	1,421	4,086	0,134	0,203

Çalışma örneklemine dâhil olan turizm firmalarının cari oran ortalaması 2,16 ve asit test oranı ortalaması 2,12 bulunmuştur. Likidite oranları açısından değerlendirildiğinde turizm firmalarının ortalama likidite durumunun ideal değerin üzerinde olduğu görülmüştür. Cari orana bakarak BIGCH ve MARTI firmaları hariç turizm firmalarının likidite problemi yaşamadıkları söylenebilir. Turizm firmalarının doğaları gereği yüksek düzeyde stok tutmalarına gerek yoktur. Asit test oranı ve cari oran tüm turizm firmaları için yakın çıkmıştır. Bu durum turizm firmalarının beklenildiği gibi düşük stokla çalıştıklarını göstermektedir.

Tablo 4’te kredi verenler bakımından finansal kaldıraç oranlarına göre en risksiz firma MERIT en riskli firma BIGCH’tir. MERIT firmasının özsermayesinin %4.5 oranında uzun vadeli borcu bulunmakta aynı zamanda toplam yabancı kaynakları özsermayesinin %4.6’sı kadardır. BIGCH firmasının ise uzun vadeli borçları özsermayesinden fazladır ve toplam varlıklarının %80 oranında toplam borçu mevcuttur.

Karlılık oranlarına bakıldığında turizm firmaları arasında ciddi farklılıklar görülmektedir. AYCES, BIGCH ve MERIT firmalarının brüt karları net karlarının 2 kat ve daha fazla üstündedir. AVTUR firmasının ise yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışından dolayı satış gelirlerinin çok üzerinde net karı bulunmaktadır. Karlılık oranları ortalamalarına bakıldığında turizm firmalarının karlılık sorunu yaşamadıkları tespit edilmiştir.

GİA’nin ikinci aşaması referans serisinin oluşturulması, üçüncü adım ise karar matrisinin normalleştirilerek normalize karar matrisinin oluşturulmasıdır. Normalize karar matrisinde finansal oranlar 0 ile 1 arasında değer alır. LO1, LO2 KLO2 oranlarının ideal değerde olması istenir. Bu oranlar için denklem 5 uygulanmıştır. KLO1, KLO3, KLO3 VE KLO4 oranlarının minimum olması istenir ve bu oranlar için denklem 4 uygulanmıştır. KO1, KO2, KO3 ve KO4 oranlarının maksimum olması istenir ve bu oranlar için denklem 3 uygulanmıştır (Tablo 5).

Tablo 5. BIST Turizm Endeksinde İşlem Gören Firmaların Normalize Edilmiş Karar Matrisi

	LO1	LO2	KLO1	KLO2	KLO3	KLO4	KO1	KO2	KO3	KO4
AYCES	0,045	0,055	0,059	0,792	0,029	0,028	0,000	1,000	1,000	1,000
AVTUR	1,000	0,826	0,035	0,880	0,006	0,013	1,000	0,000	0,000	0,109
BIGCH	0,136	0,037	1,000	0,672	1,000	1,000	0,050	1,000	0,964	0,810
ETILR	0,016	0,067	0,150	0,149	0,939	0,311	0,868	0,985	0,471	0,000
MAALT	0,127	0,181	0,147	0,324	0,346	0,122	0,986	0,499	0,648	0,557
MARTI	0,128	0,010	0,289	0,251	0,123	0,143	0,706	0,987	0,971	0,957
MERIT	0,325	0,327	0,000	1,000	0,000	0,000	0,499	0,985	0,981	0,985
PKENT	0,217	0,226	0,014	0,575	0,395	0,065	0,718	0,986	0,339	0,296
TEKTU	0,060	0,131	0,153	0,476	0,140	0,086	0,991	0,470	0,651	0,603

Tablo 6’te normalize edilmiş karar matrisinin girdilerinden standart seri değerleri çıkarılarak ve sonuçların mutlak değeri alınarak fark serisi tablosu oluşturulur.

Tablo 6. BIST Turizm Endeksinde İşlem Gören Firmaların Fark Serisi Tablosu

	LO1	LO2	KLO1	KLO2	KLO3	KLO4	KO1	KO2	KO3	KO4
AYCES	0,955	0,945	0,941	0,208	0,971	0,972	1,000	0,000	0,000	0,000
AVTUR	0,000	0,174	0,965	0,120	0,994	0,987	0,000	1,000	1,000	0,891
BIGCH	0,864	0,963	0,000	0,328	0,000	0,000	0,950	0,000	0,036	0,190
ETILR	0,984	0,933	0,850	0,851	0,061	0,689	0,132	0,015	0,529	1,000
MAALT	0,873	0,819	0,853	0,676	0,654	0,878	0,014	0,501	0,352	0,443
MARTI	0,872	0,990	0,711	0,749	0,877	0,857	0,294	0,013	0,029	0,043
MERIT	0,675	0,673	1,000	0,000	1,000	1,000	0,501	0,015	0,019	0,015
PKENT	0,783	0,774	0,986	0,425	0,605	0,935	0,282	0,014	0,661	0,704
TEKTU	0,940	0,869	0,847	0,524	0,860	0,914	0,009	0,530	0,349	0,397

Beşinci aşamada GİA katsayı matrisi oluşturulur. GİA katsayı matrisi oluşturulurken kriterler önem seviyesine göre farklı ağırlıklara sahip olabilir ya da eşit ağırlıklara sahip oldukları kabul edilebilir. Bu çalışmada, tüm kriterlerin entropi yöntemiyle belirlenen ağırları kullanılarak gri ilişkiel katsayı matrisi oluşturulmuştur. Tablo 7’de, 8 numaralı denklem kullanılarak ve δ (distinguish) katsayısı 0,5 kabul edilerek hesaplama yapılmıştır.

Tablo 7. BIST Turizm Endeksinde İşlem Gören Firmaların Gri Faktör Matrisi

	LO1	LO2	KLO1	KLO2	KLO3	KLO4	KO1	KO2	KO3	KO4
AYCES	0,918	0,901	0,894	0,387	0,946	0,946	1,000	0,333	0,333	0,333
AVTUR	0,333	0,377	0,934	0,362	0,988	0,974	0,333	1,000	1,000	0,821
BIGCH	0,786	0,931	0,333	0,426	0,333	0,333	0,909	0,333	0,342	0,382
ETILR	0,968	0,882	0,769	0,771	0,348	0,617	0,365	0,337	0,515	1,000
MAALT	0,797	0,734	0,773	0,606	0,591	0,803	0,337	0,501	0,436	0,473
MARTI	0,797	0,981	0,634	0,665	0,802	0,778	0,415	0,336	0,340	0,343
MERIT	0,606	0,605	1,000	0,333	1,000	1,000	0,500	0,337	0,338	0,337
PKENT	0,697	0,689	0,973	0,465	0,559	0,884	0,411	0,336	0,596	0,628
TEKTU	0,893	0,793	0,766	0,512	0,781	0,854	0,335	0,515	0,435	0,453

AYCES firması brüt kar marjına göre, AVTUR firması net kar marjı ve aktif karlılığı oranına göre, ETILR firması özsermaye karlılığı oranına göre ve MERIT firması ise Borç/Sermaye Oranı, Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Kaynak Toplamı Oranı ve özsermaye çarpanı oranlarına göre tam etkinliğe (1) ulaşmış BIST Turizm endeksinde işlem gören firmalardır. GİA’nın son aşamasını gerçekleştirmek için denklem 10 kullanılmış ve gri ilişkiel dereceler Tablo 8’deki gibi verilmiştir.

Tablo 8. BIST Turizm Endeksinde İşlem Gören Firmaların Gri ilişkisel Dereceleri ve Sıralamaları

	Likidite	Likidite Oranları Sıralaması	Kaldıraç	Kaldıraç Oranları Sıralaması	Karlılık	Karlılık Oranları Sıralaması	Gri İlişkisel Derece	Gri İlişkisel Derece Sıralaması
AYCES	0,909	2	0,793	3	0,472	4	0,712	1
AVTUR	0,355	9	0,815	2	0,340	7	0,692	2
BIGCH	0,858	4	0,357	9	0,777	1	0,523	9
ETILR	0,925	1	0,626	8	0,667	2	0,679	3
MAALT	0,766	6	0,693	7	0,435	5	0,617	7
MARTI	0,889	3	0,720	6	0,353	6	0,629	6
MERIT	0,605	8	0,833	1	0,340	8	0,612	8
PKENT	0,693	7	0,720	5	0,339	9	0,636	5
TEKTU	0,843	5	0,728	4	0,540	3	0,646	4
Ort.	0,760		0,698		0,474			

Likidite oranı firmaların finansal performansı ölçmede (%76) en önemli oran iken, ikinci oran (%70) kaldıraç oranı ve üçüncü oran (%47) karlılık oranı olmuştur (Tablo 7). Likidite oranlarına göre en iyi finansal performansa ETILR firması sahip olup firmayı, AYCES ve MARTI firmaları takip etmektedir. Kaldıraç oranlarına göre birinci sırada MERIT firması, ikinci sırada AVTUR firması ve üçüncü sırada AYCES firması yer almaktadır, Karlılık oranlarına göre en iyi finansal performansa sahip firmalar sırasıyla BIGCH, ETILR ve TEKTU firmalarıdır. Gri ilişkisel derece sıralamasına bakıldığında ise en iyi finansal performansa sahip firmalar sırasıyla AYCES, AVTUR ve ETILR firmaları iken en düşük finansal performansa sahip firma BIGCH firmasıdır.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Turizm sektöründe arzın inelastik, talebin ise elastik yapısı sektörü daha da riskli hale getirmektedir. Bunun yanı sıra turizm sektöründe artan rekabet ve dünyadaki ekonomik, sosyal, doğal vb birçok faktörden ilk etkilenen sektörlerin başında gelmesi finansal performans ölçümünü daha da önemli hale getirmiştir. Turizm işletmeleri finansal performanslarını değerlendirip daha iyi konuma gelmek için politilkalar geliştirebilir ya da riskler karşısında önlemler alabilirler. Farklı yöntemlerle yapılan değerlendirmeler farklı sonuçlar vermektedir, bu çalışmada turizm sektöründe son yıllarda kullanılmaya başlanan GİA yöntemi kullanılmıştır. Çalışma bu yönüyle teoride ve uygulamada alana katkı sağlayacaktır.

Bu çalışmada, likidite, kaldıraç ve karlılık oranlarına göre Borsa İstanbul'da BIST Turizm endeksinde 2022 yılında işlem gören dokuz firmanın finansal performansları

değerlendirilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre COVID-19 pandemi sonrası dönemde firmaların likidite problemi yaşamadığı, ellerinde optimal likidite tutarının üzerinde likit varlık tuttukları tespit edilmiştir. COVID-19 pandemi döneminde likidite problemi yaşayan firmalarda bu tür bir davranış görülmesi normal kabul edilebilir. Turizm firmalarının beklenildiği gibi düşük stokla çalıştıkları, cari oran ve asit test oranının birbirine yakın çıkmasıyla teyit edilmiştir. Kaldıraç oranları firmaların borçlanma düzeylerinin düşük olduğunu ve öz sermayelerinin güçlü olduğunu göstermiştir.

Likidite göstergeleri finansal performansı belirlemede en önemli gösterge olurken onu kaldıraç ve karlılık göstergeleri takip etmektedir. COVID-19 pandemi ve öncesinde BIST Turizm endeksindeki firmalar üzerine yapılan çalışmalarda kaldıraç göstergeleri finansal performansı belirlemede en önemli gösterge olarak tespit edilmiştir. (Ecer ve Günay, 2014; Karkacier ve Yazgan, 2017). COVID-19 pandemi döneminden sonra firmaların likidite göstergelerinin öneminin arttığı düşünülmektedir. Finansal performanslarını artırmak isteyen turizm firmalarının likidite ve kaldıraç göstergelerini güçlendirmek için çalışmaları gerekmektedir ve sektördeki firmalara yatırım yapmak isteyen yatırımcıların bu iki göstergeyi incelemeleri ve yakından takip etmeleri faydalı olacaktır, Aynı şekilde politika yapıcıların sektörün performansını olumlu geliştirmek için öne çıkan göstergeleri dikkate almaları faydalı olacaktır.

Likidite oranlarına göre en iyi performansa sahip olan ilk 3 firma ETILR, AYCES ve MARTI; kaldıraç oranlarına göre MERIT, AVTUR, AYCES; karlılık oranlarına göre BIGCH, ETILR ve TEKTU'dur. Gri ilişkisel derece sıralamasına göre en iyi performansa sahip firma ise AYCES firması olup onu sırasıyla AVTUR ve ETILR firmaları takip etmektedir. Gri ilişkisel derece sıralamasında en düşük performans skoruna BIGCF firmasına aittir. Metedoğlu vd. (2023), 2017-2021 yıllarını kapsayan çalışmasında Pala (2021) çalışmasında 2016-2020 yılları için MARCIA yöntemi ile gerçekleştirdiği çalışmasında en başarılı finansal performansa sahip firmaları MAALT, AVTUR ve AYCES olarak sıralamıştır. WASPAS yöntemine göre 2021 yılı için en iyi finansal performansa AYCES firmasının sahip olduğunu tespit etmiştir. Farklı yöntemlerin kullanıldığı bu çalışmalar değerlendirildiğinde AYCES ve AVTUR firmalarının finansal performansını giderek arttırdığı düşünülmektedir.

Ezin (2022) Borsa İstanbul BIST Turizm endeksinde yer alan sekiz adet firmanın finansal performanslarını GİA yöntemi ile 2019-2020-2021 yılları için incelemiştir. Çalışmada likidite, kaldıraç ve karlılık göstergesi olarak on bir adet oran kullanılmıştır. İki çalışmada da kullanılan likidite, kaldıraç ve karlılık göstergeleri birebir aynı olmamakla birlikte, Ezin (2022) çalışmasına dayanarak COVID-19 pandemi dönemi ile pandemi sonrası turizm

firmalarının finansal performanslarını genel olarak karşılaştırmak mümkündür. Ezin (2022) çalışmasında firmaların finansal performansı değerlendirmede en büyük öneme kaldıraç oranı (%62) sahiptir. Kaldıraç oranını, karlılık oranı (%46) ve son olarak likidite oranı (%43) takip etmektedir. 2022 yılında yani pandemi sonrası dönemde firmaların likiditeye daha fazla önem verdikleri bu nedenle likidite oranlarının önem seviyesinin ilk sıraya çıktığı düşünülmektedir. Ezin (2022) çalışmasında MAALT firmasının 2019-2020-2021 yılları için likidite, kaldıraç ve karlılık göstergelerine göre en iyi performansa, MARTI firmasının ise en kötü performansa sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu çalışmada, 2022 yılında MAALT firması gri ilişkisel derece sıralamasında yedinci sırada iken, likidite oranlarına göre altıncı sırada, kaldıraç oranlarında göre yedinci sırada, karlılık oranlarına göre beşinci sırada yer almaktadır. MAALT firmasının COVID-19 pandemi dönemi sonrası finansal performansında düşüş yaşandığı söylenebilir. Ayrıca bu çalışmada MARTI firması gri ilişkisel derece sıralaması, kaldıraç oranları sıralaması ve karlılık oranları sıralamasında altıncı sırada yer almaktadır. MARTI firması likidite oranlarına göre üçüncü sıradadır. MARTI firmasının likidite göstergelerini iyileştirdiği ve finansal performansını arttırdığı söylenebilir.

2023 Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın verilerine göre ülkemizde "Turizm İşletme Belgesi" toplam tesis sayısı 4 bin 912, oda sayısı 523 bin 228, yatak sayısı ise 1 milyon 96 bin 593'tür. Çalışmada sadece 2022 yılında BIST Turizm endeksinde işlem gösteren dokuz firmanın mevcut yatak kapasitesi değerlendirmeye alınmıştır. Tüm firmalara ilişkin veriler elde edilebilirse farklı karar verme yöntemleriyle sektörün durumu tekrardan analiz edilebilir. Çalışmanın ikinci kısıtlılığı ise sadece on adet finansal oranın dikkate alınmasıdır. Araştırmada kullanılan oranlar literatürde en sık kullanılan oranlar olmakla birlikte ileride daha detaylı bir analiz için tüm oranların dâhil olduğu çalışmalar gerçekleştirilebilir.

2022 yılında seyahat kısıtlamaların artık olmaması ve pandemi etkilerinin giderek azalmasıyla birlikte turizm sektörü toparlanma sürecine girmiştir. Yapılan literatür çalışmasında pandemi dönemi sonrasında turizm sektörünün finansal performansını inceleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu açıdan çalışmanın turizm sektörünün paydaşları açısından faydalı olacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda, yüksek finansal performansa sahip olmak isteyen turizm firmalarının likidite ve kaldıraç gücü göstergelerini güçlendirmek için çaba sarf etmeleri gerekmektedir. BIST'te işlem görmeyen turizm firmaların, BIST'te yer alan firmaların likidite, finansal kaldıraç ve karlılık göstergelerinin ortalamaları ile kendi firmalarının göstergelerini karşılaştırmaları ve eğer finansal göstergeleri ortalama değerlerin altında ise bu göstergeleri iyileştirmeye çalışmalarının performanslarına pozitif etkisi olacaktır. BIST'te işlem gören firmalara yatırım yapmayı düşünen yatırımcıların ise yatırım

kararı verirken bu göstergeleri dikkate almaları yatırım kararlarının etkinliği açısından faydalı olacaktır. Politika yapıcıların ise sektördeki firmaların hangi finansal göstergelerde zorlandığını tespit ederek bu alanları geliştirmeye yönelik politika çalışmalarında bulunmaları sektörü daha iyi bir noktaya taşıyacaktır. Ayrıca Borsa İstanbul BIST Turizm endeksinde işlem gören firma sayısının az olması ve bu firmalarla ilgili pandemi dönemi ve öncesinde finansal performans değerlendirme çalışmalarının olması sektörün geçmişten günümüze izlenebilirliğini sağlamaktadır.

KAYNAKLAR

- Abbas, J., Mubeen, R., Iorember, P. T., Raza, S., ve Mamirkulova, G. (2021). Exploring the Impact of COVID-19 on Tourism: Transformational Potential and Implications for a Sustainable Recovery of the Travel and Leisure Industry. *Current Research in Behavioral Sciences*, 2, 100033.
- Armağan, İ. Ü., Özdağoğlu, A., ve Keleş, M. K. (2021). COVID-19 Salgınının Banka Performanslarına Etkisinin Seca Yöntemiyle Değerlendirilmesi. *Oğuzhan Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 114-124.
- Bahar, O., ve İlal, N. Ç. (2020). Coronavirüsün (COVID-19) Turizm Sektörü Üzerindeki Ekonomik Etkileri. *International Journal of Social Sciences and Education Research*, 6(1), 125-139.
- Bahar, O., ve Kozak, M. (2008). *Turizm Ekonomisi*. Detay Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara.
- Bakar, N. A., ve Rosbi, S. (2020). Effect of Coronavirus Disease (COVID-19) to Tourism Industry. *International Journal of Advanced Engineering Research and Science*, 7(4).
- Bilici, N. S., ve Aydın, N. (2018). Konaklama İşletmelerinde Finansal Analizlere İlişkin Bir Örnek Olay İncelemesi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(4), 2333-2355.
- Britton, S. G. (1982). The Political Economy of Tourism in the Third World. *Annals of Tourism Research*, 9, 331-358.
- Chen, T. H. (2009). Performance Measurement of an Enterprise and Business Units with an Application to a Taiwanese Hotel Chain. *International Journal of Hospitality Management*, 28, 415-422.
- Chuang, C. L. (2013). Application of Hybrid Case-Based Reasoning for Enhanced Performance in Bankruptcy Prediction. *Information Sciences*, 236, 174-185.
- Copeland, B. R. (1991). Tourism, Welfare and De-industrialization in a Small Open Economy. *Economica*, November, 58, 515-529.
- Crouch, G. I., ve Ritchie, J. R. B. (1999). Tourism, Competitiveness and Societal Prosperity. *Journal of Business Research*, 44, 137-152.
- Deb, S. K., ve Nafi, S. (2020). Impact of COVID-19 Pandemic on Tourism: Recovery Proposal for Future Tourism. *GeoJournal of Tourism and Geosites*, Year XIII, 33(4), Supplement, 2200, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3767465>
- Demirkale, Ö., ve Can, E. N. (2021). Makroekonomik Değişkenlerin BIST Turizm Endeksi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. *Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü Dergisi*, 3(1), 175-180.
- Deng, J. D. (1982). Control Problems of Grey Systems. *Systems and Control Letters*, 5, 288-294.
- Ecer, F., ve Günay, F. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Ölçülmesi. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 25(1), 35 – 48.
- Ersoy, N. (2023). BIST Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Mamulleri Sektöründe SECA Yöntemi ile Finansal Performans Ölçümü. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 13(2), 1975-1998.
- Ezin, Y. (2022). Bist Turizm Endeksi Firmalarının Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi ile Değerlendirilmesi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(24), 353-367.
- Gezen, A., ve Özcan, S. (2022). COVID-19'un Finansal Sıkıntı Üzerine Etkisi: Bist Turizm Endeksi Uygulaması. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14(1), 483-496.
- Golmohammadi, D., ve Mellat-Parast, M. (2012). Developing a Grey-Based Decisionmaking Model for Supplier Selection. *International Journal of Production Economics*, 137 (2):191–200.
- Gümüş, K.G., ve Balcı, N. (2020). Gri ilişkisel analiz yöntemiyle Türkiye'deki devlet üniversitesi hastanelerinin performans değerlendirilmesi. *International Journal of Social Sciences and Education Research*, 6(4), ss. 472-490.
- Hao, J.; Var, T.; ve Chon, J. (2003). A Forecasting Model of Tourist Arrivals From Major Markets to Thailand. *Tourism Analysis*, 8, (33): 33-45.
- Jaipuria, S., Ratri P., ve Pritee R. (2021) The impact of COVID-19 on Tourism Sector in India. *Tourism Recreation Research*, 46:2, 245-260, DOI: [10.1080/02508281.2020.1846971](https://doi.org/10.1080/02508281.2020.1846971)
- Kandır, S. Y., Karadeniz, E., Özmen, M., ve Önal, Y. B. (2008). Türk Turizm Sektöründe Büyüme Göstergelerinin Turizm Şirketlerinin Finansal Performansına Etkisinin İncelenmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (1): 211-237.
- KAP (2023). Kamu Aydınlatma Platformu. <https://www.kap.org.tr/tr>
- Karaatlı, M. (2016). Entropi-Gri İlişkisel Analiz Yöntemleri İle Bütünleşik Bir Yaklaşım: Turizm Sektöründe Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1): 63-77.
- Karadeniz, E., Beyazgül, M., Dalak, S., ve Günay, F. (2017). Türk Turizm Sektörünün Finansal Performansının Dikey Analiz Yöntemiyle İncelenmesi: BİST Turizm Şirketleri ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma. *Sosyoekonomi*, 25(32): 105-119.
- Karadeniz, E., Koşan, L., Günay, F., ve Dalak, S. (2016). Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Turizm Alt Sektörlerinin Finansal Performanslarının Ölçülmesi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(44): 1117-1134.

- Karkacier, O., ve Yazgan, A. E. (2017). Turizm Sektöründe Gri İlişkisel Analiz GİA Yöntemiyle Finansal Performans Değerlemesi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (37): 154-162.
- Kendirli, S., ve Çankaya, M. (2016). BİST Turizm Endeksindeki Şirketlerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma. *International Review of Economics and Management*, 4(2): 46-68.
- Kılıç, Y. (2020). Borsa İstanbul'da COVID-19 (koronavirüs) etkisi. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 5(1): 66-77.
- Korkut, Y., Eker, M., Zeren, F., ve Altunışık, R. (2020). COVID-19 Pandemisinin Turizm Üzerindeki Etkileri: Borsa İstanbul Turizm Endeksi Üzerine Bir İnceleme. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 19(COVID-19 Special Issue), 71-86.
- Koşan, L., ve Karadeniz, E. (2014). Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sektörünün Finansal Performansının Dupont Finansal Analiz Sistemi Kullanılarak İncelenmesi. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 11(2).
- Kuo, M. S., ve Liang, G. S. (2011). Combining VIKOR with GRA Techniques to Evaluate Service Quality of Airports Under Fuzzy Environment. *Expert Systems with Applications*, 38: 1304-1312.
- Kutay, N., ve Tektüfekçi, F. (2021). Covid-19 Salgın Sürecinde Borsa İstanbul Turizm Endeksi İşletmeleri Finansal Tabloları Ve Bağımsız Denetçi Raporları Üzerinde Etkinin Bütüncül Yaklaşımla İncelenmesi. *International Journal Of Contemporary Tourism Research*, 5(Özel Sayı), 73-97.
- Lin, T. C., ve Huang, L. Y. (2009). Tourism Competitiveness Evaluation in Asian Countries Applying Gra and Sensitivity Analysis. *The Journal of Grey System*. S. 269-278.
- Mazman İtik, Ü. (2021). Mali tabloların dikey yüzdeler yöntemi ile analizi: Bist Turizm Sektöründe Bir Uygulama (2019). *Türk Turizm Araştırmaları Dergisi*, 5(2): 1034-1050. <https://doi.org/10.26677/TR1010.2021.752>
- Medetoğlu, B., Kavas, Y. B., Öztürk, M., ve Türkay, K. (2023). Bist Konaklama Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performanslarının Copras ve Waspas Yöntemleriyle Ölçümü . *Akademik Hassasiyetler*, 10(22): 357-376.
- Özer, N. (2021). Borsa İstanbul (BİST) Turizm Endeksinde Yer Alan Firmaların Performans Analizi. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 18(3), 615-632.
- Pala, O. (2021). BİST Turizm Endeksinde Yer Alan Firmaların Cilos ve Mairca Tabanlı Finansal Performans Analizi. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2): 163-185.
- Shang, J. K., Hunt, W. T., Lo, C. F., ve Wang, F. C. (2008). E-Commerce and Hotel Performance: Three-Stage Dea Analysis. *The Service Industries Journal*, 28 (4): 529-540.
- Singh, A. J., ve Schmidgall, R. S. (2013). Does Financial Performance Depend On Hotel Size? Analysis of the Financial Profile of the U.S. Lodging Industry. *Hospitality Review*, 30(2): 109-125.
- Sinulingga, S. (2021). Tourism ve Covid-19 (Coronavirus Impact Inventory to Tourism Stakeholders in North Sumatra). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(1), 170-179.
- Soyaslan, E. (2019). Döviz Kuru ile BİST Turizm Endeksi Arasındaki İlişkinin Analizi. *OPUS International Journal of Society Researches*, 18. ÜİK Özel Sayısı, 772-793. <https://doi.org/10.26466/opus.585398>.
- Turayev, B., ve Sharma, A. (2021). Development of The Tourism Industry Before and After the Covid Pandemic. *Procedia of Social Sciences and Humanities*, 1, 178-192.
- United Nations World Tourism Organization (UNWTO). <https://www.unwto.org/tourism-data/international-tourism-and-covid-19>.
- Wang, P., Zhu, Z., ve Wang, Y. (2016). A Novel Hybrid MCDM Model Combining the SAW, TOPSIS and GRA Methods Based on Experimental Design. *Information Sciences*, 345, 27-45.
- Wang, Y. J. (2009). Combining Grey Relation Analysis with FMCGDM to Evaluate Financial Performance of Taiwan Container Lines. *Expert Systems with Applications*, 36 (2): 2424-2432.
- Wu, W. Y., Hsiao, S. W., ve Tsai, C. H. (2008). Forecasting and Evaluating the Tourist Hotel Industry Performance in Taiwan Based on Grey Theory. *Tourism and Hospitality Research*, 18 (2): 137-152.