

**KRİZLERİN TÜRK TURİZM SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL DURUMUNA VE  
PİYASA DUYARLILIĞINA ETKİSİ:  
1999-2015 DÖNEMİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Gamze Vural<sup>1</sup>  
Halil İbrahim Uçar<sup>2</sup>

**ÖZ**

Bu çalışmada, finansal krizlerin turizm sektörüne etkileri incelenmiştir. BİST’de işlem gören turizm şirketlerinin 1999-2015 dönemine ait bilanço ve gelir tablosu verilerinden yararlanılarak hesaplanan 18 finansal oran, sektörün genel finansal yapısını ortaya çıkarmak amacıyla faktör analizi ile özetlenmiştir. Bu oranlar likidite, kaldıraç, büyüme ve karlılık olmak üzere dört faktör altında toplanmıştır. 2000 Kasım-2001 Şubat ulusal krizinin ve 2008 küresel krizinin, turizm şirketlerini finansal yapı bakımından nasıl etkilediği, bu faktörler üzerindeki etkiler incelenerek ortaya konmaya çalışılmıştır. 2000 Kasım-2001 Şubat Ulusal krizi, Küresel krizle karşılaştırıldığında, finansal durum açısından turizm sektörünü daha fazla etkilemiştir. BİST’de işlem gören turizm şirketlerinin, 2000 Kasım-2001 Şubat krizi dönemine özgü beta katsayılarının da, hem 1999-2015 dönemi verileriyle hesaplanan uzun dönem betalarından hem de küresel kriz dönemi betalarından daha yüksek olduğu saptanmıştır. Türk turizm sektörünün finansal durum yönüyle ulusal krizden, küresel krize göre daha fazla etkilendiği görülmüş ve turizm firmalarının genelinin ulusal kriz döneminde piyasa duyarlılığının daha fazla olduğu belirlenmiştir.

**Anahtar kelimeler:** Turizm sektörü, Kriz, Finansal analiz, Piyasa duyarlılığı

**THE EFFECTS OF CRISES ON FINANCIAL CONDITIONS AND MARKET  
SENSITIVITY OF TURKISH TOURISM SECTOR: A RESEARCH ON THE  
PERIOD OF 1999-2015**

**ABSTRACT**

In this study, the effects of domestic and global financial crises on the tourism sector were examined. 18 different financial ratios were calculated by using the balance sheets and income statements of the tourism companies traded in the BIST for the 1999-2015 period. Then, the ratios are summarized by factor analysis in order to reveal the general financial structure of the sector. These ratios are summarized under four factors, such as liquidity, leverage, growth and profitability. How the 2000-2001 domestic crisis and the 2008 global crisis affected the financial structures of the tourism companies were judged by examining these four factors. In terms of financial structure, the sector is seen to be more influenced by the 2000-2001 domestic crisis than the 2008 global crisis. For

<sup>1</sup> Doç.Dr., Çukurova Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, gvural@cu.edu.tr

<sup>2</sup> Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 2013-2016 Dönemi Tezli Yüksek Lisans Öğrencisi, bodrum351@hotmail.com

Araştırma, Gönderim Tarihi:05.12.2017 , Kabul Tarihi: 28.12.2017

the tourism companies traded in BIST, the beta coefficients of 2000-2001 domestic crisis period were found to be higher than both the long-term betas of 1999-2015 and the global crisis period betas. Compared to the global crisis, the tourism sector is more influenced by the domestic crisis both in terms of financial structure and market sensitivity.

**Key words:** tourism sector, crises, financial analysis, market sensitivity

## GİRİŞ

Günümüz dünyasında bilgi ve iletişim teknolojisinde yaşanan yenilikler ve küreselleşme, krizleri anlaşılması zor bir hale getirmiştir. Dünya'nın herhangi bir bölgesinde oluşan kriz küreselleşme ve teknolojik gelişmelerin etkisiyle kısa sürede diğer bölgeleri de etkilemektedir. Kriz, bir örgütün işleyiş yapısını, sürekliliğini ve üst düzey amaçlarını olumsuz etkileyerek örgütte kargaşanın, belirsizliğin ve gelirim durumunun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Kriz kavramı, özellikle 1990'lerden itibaren finansal piyasalardaki etkileşimlerin artması sebebiyle günlük hayatın içine daha fazla girmiştir.

Turizm sektörü açısından kriz kavramı çok geniş bir alanda ele alınabilir. Politik, sosyo-kültürel olaylar, çevresel felaketler, güvenlik sorunları, salgın hastalıklar ve ekonomik krizler gibi insanı etkileyen olaylar turizm sektöründe ciddi olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Sektörün finansal krizlerden nasıl etkilendiği incelendiğinde ise krizin ulusal veya uluslararası nitelikte olup olmadığı önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın amacı, 2000 Kasım-2001 Şubat yerel ekonomik krizi ile 2008 küresel finans krizinin, BİST'de işlem gören turizm şirketlerinin finansal durumlarını farklı bir şekilde etkileyip etkilemediğini belirlemektir.

2000 Kasım-2001 Şubat krizi öncesinde kamu kesiminde mali disiplini sağlamak, yapısal reformları gerçekleştirmek, enflasyonu düşürmek gibi ana hedeflerle kur çıpası programı uygulandığı görülmektedir. Bu istikrar programı, faiz ve ücret oranları ile fiyatları serbest bırakırken, döviz kurunu sabit oranlı artırmayı öngörmüştür. Programın bu özellikleri ile işleyebilmesi için mali sektörün kırılganlığının düşük ve sermaye hareketliliğinin olmaması gerekiyordu (Kz.Karaçor,2006 ve Turan,2011). Fakat Türkiye'de o dönemde bankacılık sektörünün riske karşı kırılganlığının yüksek olması ve sıcak para hareketleri krizi derinleştirmiş ve etkilerini daha yıkıcı hale getirmiştir. Program, piyasada döviz kurunun belirli bir sınırdaki sabit olacağı beklentisini oluşturmuş, Türk Lirası aşırı değerlenmiş, bir taraftan bankaların açık pozisyonu arttığı gibi, cari işlemler açığı da kritik sınırların üzerinde seyretmiştir. Bu durum aşırı döviz talebinin önünü açmıştır. Döviz krizi niteliğinde olan 2000 Kasım- 2001 Şubat krizine, temelde aşırı değerli TL, yüksek cari işlemler açığı, sermayeden yoksun mali sektör, bankacılık sektörünün, reel sektörün ve kamunun açık pozisyonları, kamu bankalarının görev zararları ve bütün bunların sonucu olarak özellikle mali sektörün taşıdığı kur ve faiz riskinin artması sebep olmuştur. Bankaların açık pozisyonlarını kapatmaya çalışmaları, kamu ve özel bankaların borçlanma ihtiyaçlarının artması, Kasım 2000'de bankacılık sektöründe başlayan krizi Şubat 2001'de döviz krizine dönüştürmüştür. Krizler ikiz kriz (twin crisses) karakterine bürünmüştür (Karaçor,2006). 2000 Kasım-

2001 Şubat krizi, Türkiye için hem finans sektörünü ve hem de reel sektörü derinden etkileyen, kur, likidite, faiz ve kredi risklerinin bir arada yaşandığı ciddi bir krizdir ve finansal sistemin riske karşı dayanıklılığının önemi acı bir şekilde tecrübe edilmiştir. Kriz sonrasında bankacılık sektöründe ciddi yapısal reformların yapılmasının önünü açmıştır.

2008 küresel krizi ABD merkezli olarak başlamıştır. gevşek para politikası uygulamalarına bağlı olarak likiditenin artması, mortgage kredilerinin kalitesinin ve yapısının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, yine likidite bolluğuna bağlı olarak konut fiyatlarındaki aşırı, balon niteliğindeki artışlar, kalitesi düşük, riski kredi portföylerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki problemler krizin temel nedenleri olarak sıralanabilir. 1929 dünya ekonomik bunalımından sonra en yıkıcı kriz olarak nitelendirilebilen 2008 küresel kriz döneminde en büyük darbeyi reel sektör almış, istihdam daralması ve gelir düşüşü ile birlikte, uluslararası turizm hareketine katılan insan sayısını da ciddi etkiler gözlenmiştir (Yıldız ve Durgun, 2010). Küreselleşmiş finansal piyasalar arasındaki sıkı bağlantılar nedeni ile ABD mortgage piyasalarında başlayan ve daha sonra likidite krizine dönüşen bu problem ABD bankalarının borç verme riskini yabancı yatırımcılara aktarması ile başta Avrupa olmak üzere tüm dünyayı hızlı bir şekilde etkisi altına almıştır. Sistemik riskin artmasıyla, küresel finansal sistemdeki bozulmanın reel sektöre yansımaları, fonlama maliyetlerinin artması ve kredi imkanlarının daralması yoluyla ortaya çıkmıştır (Susam ve Bakkal, 2008).

Çalışmada öncelikle 2000 Kasım - 2001 Şubat ulusal krizin ve 2008 küresel krizinin uluslararası turizm sektörü üzerindeki etkileri ile ilgili yapılmış literatür değerlendirilmiştir. Daha sonra, 1999-2015 dönemine ait bilanço ve gelir tablolarındaki verilerine dayanarak hesaplanan finansal oranlarla, BİST’de işlem gören turizm şirketlerinin finansal yapıları, faktör analiz tekniğiyle özetlenmeye çalışılmıştır. Turizm şirketlerinin finansal durum açısından 2001 yerel ve 2008 küresel finans krizlerinden farklı bir şekilde etkilenip etkilenmediği belirlenmeye çalışılmıştır. Ayrıca bu firmaların piyasa risklerini belirlemek amacıyla 1999-2015 dönemi verileriyle uzun dönemli betaları hesaplanmış, öte yandan 2000 Kasım - 2001 Şubat krizi dönemini ve 2008 küresel krizi dönemini temsilen kısa dönemli iki ayrı beta daha hesaplanmıştır. Böylece turizm firmalarının sistemik risklerinin kriz dönemlerinde farklı olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

#### Literatür

Krizlerin turizm sektörüne etkileriyle ilgili çalışmalar incelendiğinde, çalışmaların bir kısmının, krizlerin sektördeki talep, istihdam, yatırım ve büyüme düzeyini nasıl etkilediğini belirlemeyi amaçladığı, krizleri makro etkiler açısından ele aldığı görülmektedir. Çalışmaların bir kısmı ise turizm firmalarının kriz sürecinde ve sonrasında nasıl bir yönetim yaklaşımı içinde olduklarını ortaya koymaya çalışmakta ve yönetim, organizasyon ve pazarlama stratejileri yönüne odaklanmaktadır. Krizleri, finansal yönetim bakış açısıyla değerlendiren çalışmalar ise krizlerin turizm firmalarının borçlanma kararlarını, likiditesini, karlılığını ve hisse senetlerinin getiri ve riskini nasıl etkilediğini incelemektedir. Gençtürk ve diğerleri (2011) İMKB’de işlem gören

işletmeler üzerine yaptığı çalışmada kriz dönemlerinde işletmelerin borçlanma eğilimlerinin arttığını, krizin ardından 2002 sonrası öz kaynaklara ve uzun vadeli borçlanmayla finansmana yöneldiklerini tespit etmiştir. Durgun ve Gövdere (2008), küresel ekonomik krizin, Antalya konaklama işletmelerinin borç düzeylerini arttırdığını, personel sayılarını azalttığını, mal ve hizmet fiyatları ve kar oranlarını düşürdüğünü saptamıştır.

Giray ve diğerleri(2016), turizm harcamaları, turizm gelirleri ve gelen turist sayısını gösterge kabul etmiş, 2008 küresel krizin etkisini de dikkate alarak 145 ülke için turizm performanslarını belirlemeye çalışmışlardır. Çok değişkenli analiz teknikleri ile ülke grupları, Türkiye'nin bu gruplardaki yeri ve ülkelerin sıralaması belirlenmiştir. Türkiye için analiz derinleştirilerek küresel krizin turizm firmalarının mali oranlarına etkisi incelenmiştir. Analiz kapsamındaki turizm firmaları mali oranlar açısından performanslarına göre sıralanmıştır. Fransa, Çin, ABD ve İspanya gibi ülkelerin ilk sıralarda olduğu görülmüş, Türkiye'nin içinde bulunduğu kümenin kriz öncesi ve sonrası dönemde değişmediği, kriz sonrasında sıralamasının yükseldiği görülmüştür. Türkiye'deki turizm firmalarının mali oranlarının kriz sonrasında oynaklığının azaldığı görülmüştür. Sarı ve Seçilmiş (2010), 2008 küresel finans krizinin Türk turizm işletmelerini iş gören ve yönetim boyutuyla etkilediği, likidite güçlüğü, gelir kaybı, satış ve elde edilen karlar açısından ciddi düzeyde etkilemediğini saptamıştır.

Göçen ve diğerleri (2011) 2001 krizinin turist sayısında %11, turizm gelirlerinde ise %31'lik artışa yol açtığı saptanmıştır. Küresel finans krizinin ise 2009'da ülkemize olan turistik talepte %3 artışa, turizm gelirlerinde ise %3 azalışa neden olduğunu belirtmektedir. Ayaz (2016) ulusal ekonomik krizlerin dış aktif turizmi olumlu yönde, turizm yatırım belgeli konaklama tesislerinin oda ve yatak sayılarını olumsuz yönde etkilediğini tespit etmiş, küresel bazlı ekonomik krizlerin ise Türkiye'de turizm yatırım belgeli konaklama tesislerinin oda ve yatak sayılarını azaltması dışında olumsuz bir etkisinin olmadığını belirtmişlerdir.

Poyraz (2011) ise sistematik riskin konaklama işletmelerinin karlılığına etkisini araştırmış, Marmaris Altinyunus'un beta katsayıları ve karlılık oranları arasında yapılan regresyon ve korelasyon analizleri sonucunda, aktif karlılığının yaklaşık %16'sının sistematik risk unsuruna bağlı olarak değiştiğini tespit etmiştir.

Mat ve Akkaşoğlu(2015) Antalya konaklama işletmelerinin, giderleri düşürme, kısa vadede nakit çıkışını azaltma ve nakit girişini artırma stratejilerine ağırlık verdiklerini, tek bağımsız işletmelerin zincir işletmelere göre finansal stratejilere daha fazla önem verdiklerini tespit etmiştir. Bahar ve diğerleri (2011) ekonomik ve finansal krizlerle mücadelede halkla ilişkiler, doğrudan iletişim, pazarlama faaliyetlerinin ve tur operatörleri ve acentelerle işbirliğine, ağırlık verildiğini saptamıştır.

Alegre ve Sard (2015) standart ürüne odaklanan çok dar kar marjı ile çalışan ve ekonomik ölçekten yararlanan büyük tur operatörlerinin kriz yıllarında turist sayısında düşüş nedeniyle fiyatlandırmadan çok pazar stratejilerine önem vererek gelirlerini arttırmayı, finansal gelirlerini korumaya çalıştıklarını saptanmıştır. Aynı zamanda küresel finans krizi nedeniyle turist sayısında azalmaya karşın paket tur fiyatlarındaki

yükselmelerin Baleric adaları bölge çekiciliğini olumsuz etkilediğini belirtmiştir. Cellini ve Cucia (2015), krizle beraber kültür turizminin yapıldığı bölgelerde talep artışının, kitle turizmin ağırlıklı olduğu kıyı bölgelerinde ise talep azalışının yaşandığını belirtmektedir. Küresel finans krizinin etkili olduğu 2008 ve 2009 yıllarında otel ve oda fiyatlarındaki düşüşe rağmen konaklama sürelerinin de düştüğünü tespit etmişlerdir.

Jucan ve Jucan (2013), Zurub ve diğerleri(2015), Perles ve diğerleri (2016) küresel finans krizinin turizm sektörü üzerindeki ekonomik etkilerine değinmiş, Papanikos (2012), küresel finans krizin, Avrupa Birliği Merkez Bankası tarafından uygulanan para ve döviz kuru politikalarının ve Euro'ya geçişin, Güney Avrupa ülkelerinin ekonomileri üzerinde olumsuz etki yaptığını belirtmiştir. Aşırı değerlenmiş Euro'nun Yunan turizmi üzerindeki olumsuz etkisini vurgulamış, Euro'dan önceki dönemde Türk-Yunan turizm gelirleri arasında pozitif güçlü korelasyon olduğu, Euro'ya geçişle bu ilişkinin değiştiğini saptamıştır.

Martin ve Soria (2014), küresel finans krizinin turizm harcamalarını kısım kısmadığını belirlenmeye çalışmıştır. 27 AB ülkesi üzerinde yaptığı araştırmada tatil yerinin uzaklığı ile harcamaları kısma arasında ve GSYİH büyüme ile turizm harcamalarını kısma arasında negatif ilişki saptanmıştır. Ayrıca erkeklerin kadınlara ve yaşlıların gençlere göre turizm harcamalarını daha az kısma eğiliminde oldukları saptanmıştır. Kötü iklim şartlarında yaşayan insanların, nispeten daha iyi iklim şartlarında yaşayan insanlara göre harcamaları kısma ihtimalinin daha düşük olduğu tespit edilmiştir.

Navarro ve diğerleri (2015), Oprea (2010) ise küresel krizin havayolu taşımacılığı üzerinden etkilerini incelemişlerdir. Oprea (2010) krizin havayolu yolcu sayısında, AB vatandaşlarının seyahat sayısında ve konaklama sürelerinde düşüşe yol açtığını, Dünya ve Avrupa havayolu taşımacılığı üzerindeki etkisinin bölge ve ülkelere göre değişiklik gösterdiğini saptanmıştır. Talepteki azalma ve ana güzergâhlarını kaybetmeleri nedeniyle rekabet gücü ve mali yapısı zayıf bazı havayolu şirketlerinin iflas ettiğini bazılarının ise faaliyetlerini askıya aldıklarını ve finansal sorunlar yaşadığını belirtmiştir.

#### *Amaç*

Bu çalışmada, Türk turizm sektörünün finansal durumunda, 2000 Kasım-2001 Şubat ulusal finansal krizi ve 2008-2009 küresel finansal krizi dönemlerinde bir farklılaşma olup olmadığı ve turizm firmalarının krizlerden piyasa riski açısından nasıl etkilendiği (sistemik risklerinin farklılaşıp farklılaşmadığı) tespit edilmeye çalışılmıştır. Bunun için 1999-2015 döneminde turizm sektöründe faaliyet gösteren ve BİST'de işlem gören işletmelerin bilanço, gelir tablosu ve piyasa verileri kullanılmıştır. Veriler Borsa İstanbul (BİST) ve Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)'ndan alınmıştır. Çalışmada ulusal kriz ve küresel kriz dönemlerinin karşılaştırması yapılmak istendiğinden 1999-2015 dönemde BİST'de işlem gören ve verilerine kesintisiz ulaşılabilen altı turizm şirketi (AYCES, MAALT, MARTI, NTTUR, PKENT, TEKTUR) araştırmaya dahil edilmiştir. Bu firmaların her biri için 18 finansal oran hesaplanmıştır. Bu oranlar çok değişkenli istatistik yöntemi olan faktör analizi ile özetlenerek sektörün nasıl bir finansal yapı karakteristiği gösterdiği tespit edilmeye çalışılmıştır. Faktör Analizi

birbirleriyle bağlantılı veri yapılarını bağımsız ya da daha az sayıda yeni veri yapılarına dönüştürmek, yeni oluşumu etkileyen değişkenler ve varsayılan değişkenleri gruplayarak temel faktörleri tanımlamak için başvurulan çok değişkenli analiz tekniğidir. Başka bir tanıma göre faktör analizi gözlemlenebilen bir değişkenler seti arasındaki kovaryans ya da kolerasyonların, gözlemlenemeyen az sayıda potansiyel faktörler ya da değişkenler tarafından açıklanıp açıklanamayacağını tespit eden bir istatistik tekniğidir. Faktör analizinden, çok sayıda değişkenler arasındaki ilişkilerin veya modellerin önemini göstermek ya da daha küçük faktör setleri içinde özetlenmiş ya da yoğunlaşmış bilgi olup olmadığını belirlemek için yararlanılabilir.

Çalışmada, kriz dönemlerinde sektörün finansal yapı karakteristiğinde nasıl bir değişim olduğu, yerel kriz ve küresel krizin bu yapı üzerinde etkilerinin farklı olup olmadığı araştırılmıştır. Oranlar analiz sonucunda likidite, kaldıraç, karlılık ve büyüme olmak üzere isimlendirilebilen dört grup altında toplanmıştır. Kriz dönemlerindeki finansal durum değişimi tek tek finansal oranlar yerine bu faktör grupları üzerinden izlenmeye çalışılmıştır.

Öte yandan, analize alınan firmaların, sistematik riskin arttığı kriz dönemlerinde, hisse senetlerinin getirilerinin piyasaya duyarlılığını ölçen ve sistematik risk ölçütü olarak kullanılan beta katsayılarının nasıl değiştiği de gözlemlenmeye çalışılmıştır.

Bunun için 1999-2015 dönemi piyasa verileri kullanılarak her bir şirketin uzun dönemli betası hesaplanmıştır. Bu firmaların 2000-2001 ulusal kriz ve 2008-2009 küresel kriz dönemleri için ayrı ayrı betaları da hesaplanmıştır. Kriz dönemlerine özgü beta katsayılarının firmanın 1999-2015 dönemi verileriyle hesaplanan uzun dönem beta katsayısından farklı olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Kriz dönemleri beta katsayısında bir farklılık varsa bu farkın ulusal kriz döneminde mi küresel kriz döneminde mi daha fazla olduğu araştırılmıştır. Yerel ve küresel krizin finansal durum üzerinde yarattığı etkilerle, sistematik riskte yarattığı farklılığın paralellik gösterip göstermediği de incelenmeye çalışılmıştır.

Finansal varlıkla (i hisse senedi) pazar portföyü arasındaki ilişki regresyon analizi ile açıklanabilir ve i hisse senedinin getirisi  $r_i$ , pazar portföyünün getirisine ( $r_m$ ) bağlı olarak aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

$$r_i = \alpha_i + \beta_i(r_m) + e_i$$

Bir hisse senedi tek başına ele alındığında toplam risk (toplam risk, piyasadan kaynaklı *sistematik risk* diğer bir deyişle çeşitlendirilemeyen risk ve firmaya özgü *sistematik olmayan risk* diğer bir deyişle çeşitlendirilebilir riskin toplamından oluşur) söz konusu olacaktır. Oysa bu hisse senedi, piyasa portföyü içinde düşünüldüğünde, hisse senedinin sadece sistematik riski yatırımcıyı ilgilendirecektir. Çünkü piyasa portföyü tam çeşitlendirilmiş portföydür ve tam çeşitlendirilmiş bir portföyde firmaya özgü riskler yok edilmiştir. Beta sistematik riskin ölçüsüdür. Hisse senedi getirisindeki dalgalanmanın, piyasa getirisindeki dalgalanmadan büyük olup olmadığı, çeşitlendirilmiş piyasa portföyü içindeki hisse senedinin riski(sistematik riski) hakkında yorum yapılmasını sağlamaktadır(Canbaş ve Vural, 2010, s.165).

Turizm sektöründe, finansal kriz dönemlerinde finansal durum değişikliğinin yapısal olarak tespiti, şirketlerin krizlere daha hazırlıklı olmalarına ve kriz dönemlerindeki finansal yönetim başarılarının arttırmalarına katkı sağlayabilir. Yerel ve uluslararası kriz dönemlerinde BIST’de işlem gören turizm hisselerinin getirilerinin ve piyasa riskine duyarlılıklarının kriz dönemlerindeki farklılığının tespit edilmesi ise hem yatırımcıların yatırım karar süreçlerine hem de firmaların kriz dönemlerindeki risk yönetim süreçlerine ışık tutabilir. Ayrıca çalışma bulgularının, yerel ya da küresel kriz ayrımı bağlamında, politika yapıcılarının, turizm sektörün krizi aşması, yönetmesi ve hatta fırsata çevirmesine imkan yaratacak etkin uygulamalar yapmasına fayda sağlayacağı düşünülmektedir.

#### Veriler

Çalışmaya dahil edilen her bir turizm şirketi için likidite, kaldıraç, faaliyet ve büyüme olmak üzere beş grup için toplam 18 finansal oran her bir şirket için ve 1999-2015 döneminde her yıl için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Daha sonra faktör analizi ile özetlenmiştir. Bu oranlar aşağıda Tablo 1’de yer almaktadır.

**Tablo 1: Faktör Analizinde Kullanılan Finansal Oranlar**

<b>Likidite Oranları</b>	<b>Finansal Yapı (kaldıraç) Oranları</b>	<b>Faaliyet Oranları</b>	<b>Karlılık Oranları</b>	<b>Büyüme Oranları</b>
Cari oran (co)	Kaldıraç Oranı (borçta)	Aktif Devir Hızı (akt dh)	Brüt Kar Marjı (bkm)	Özkaynak Büyüme Oranı (özsb)
Nakit oranı (no)	Uzun süreli borç oranı (usbta)	Alacak Devir Hızı (alcdh)	Net Kar Marjı (nkm)	Aktif Büyüme Oranı (aktbo)
Likidite oranı (ato)	Kısa süreli borç oranı (ksbta)		Aktif Karlılığı (nkta)	Net Kar Büyüme Oranı (nkbo)
			Öz Sermaye Karlılığı (nközs)	Satış Büyüme Oranı (sbo)
			Ekonomik Karlılık (fvokta)	Maddi Duran Varlık Büyüme Oranı (mdvbo)

#### ARAŞTIRMA BULGULARI

*2000 Kasım 2001 Şubat Ulusal Krizin ve 2008 Küresel Krizin Turizm Şirketlerinin Finansal Durumları Üzerine Etkisi*

İlk aşamada örneklemin faktör analizi yapmak için yeterli olup olmadığı KMO ve Bartlett test sonucuna göre belirlenmiştir. Analizde bu test sonucu %54,5 olmuştur. Bu değer %50’nin üstünde olması örneklemin faktör analizi yapmaya yeterli olduğunu göstermektedir. 18 oran yedi faktör altında toplanmıştır. Bu faktörlerin varyansın %75,128’ini açıkladığı görülmüştür. Aynı zamanda 18 finansal orandan altı tanesinin turizm sektöründe varyans açıklama gücünün düşük olduğu tespit edilmiştir. Varyans açıklama gücü zayıf olan bu değişkenler *kısa süreli borçların toplam aktif oranı, alacak devir hızı, brüt kar marjı, satış büyüme oranı, öz sermaye büyüme oranı ve net kar büyüme oranı* değişkenleridir. Bu altı oran hariç tutularak kalan 12 oranla tekrar faktör analizi yapılmıştır. Bu ikinci faktör analizi için önekleme yeterlilik testi KMO ve

Bartlett testinin sonucu % 63,3'e yükselmiş ve varyans açıklama gücü hemen hemen aynı kalmıştır. Açıklama gücü yüksek 12 oran 4 faktör altında toplanmış ve varyansın %74,569'u açıklanabilmiştir.

**Tablo 2: Örneklem Yeterlilik Testi (KMO and Bartlett's Test)**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,633
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	1929,362
	df	66
	Sig.	,000

**Tablo 3: Açıklanan Toplam Varyans**

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3,415	28,455	28,455	3,415	28,455	28,455	3,319	27,656	27,656
2	2,426	20,219	48,674	2,426	20,219	48,674	2,204	18,368	46,023
3	1,836	15,303	63,977	1,836	15,303	63,977	1,848	15,399	61,422
4	1,271	10,592	74,569	1,271	10,592	74,569	1,578	13,147	74,569

Extraction Method: Principal Component Analysis.

**Tablo 4: Rotasyonlu Faktör Matrisi (Rotated Component Matrix<sup>a</sup>)**

	Component			
	1	2	3	4
ato	,982			
co	,981			
no	,976			
aktdh	,626			
usbta		,887		
borçta		,807		
nkm		-,686		
mdvbo			,955	
aktbo			,954	



fvokta			,789
nkta		-,491	,675
nkozs			,603

Extraction Method: Principal Component Analysis. RotationMethod: Varimax with Kaiser Normalization. a. Rotation converged in 5 iterations.

Her bir faktör altında yer alan oranlar incelendiğinde (bkz.Tablo 4), 1.faktörün likidite faktörü, 2.Faktörün kaldıraç faktörü, 3.Faktörün büyüme faktörü ve 4.Faktörün ise karlılık faktörü olarak isimlendirilmesi mümkündür. Birinci faktör olarak ortaya çıkan ve şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren likidite faktörünün varyans açıklama gücü %27,656'dır. Likidite faktörü asit test oranı, cari oran ve nakit oran olmak üzere üç orandan oluşmuştur. İkinci faktörde uzun vadeli borç/toplam aktifler ve borç/toplam aktifler gibi iki borç oranının ağırlıklı olduğu görülmektedir. Net kar marjı ise negatif korelasyonla borç oranlarının yanında yer almıştır. İkinci faktör kaldıraç faktörü olarak adlandırılmış ve bu faktörün varyansın %18,36'sını açıkladığı görülmüştür. Maddi duran varlık ve aktif büyüme oranlarından oluşan üçüncü faktör olan büyüme faktörü varyansın %15,399'unu ve dördüncü faktör olan karlılık faktörü ise varyansın %13,14'ünü açıklamaktadır. Bu dört faktörün toplam varyansın %74,56'sını açıklayabilmektedir.

Sektörde likidite oranları ile aktif devir hızı arasında pozitif bir ilişki vardır denilebilir. Likiditesi yüksek olan firmaların aktif devir hızlarının da yüksek olması beklenebilir. Net kar marjı değişkeni -0,686 faktör yükü ile ikinci faktör altında yer almıştır. Genel olarak sektörde, borçlanma oranları ile net kar marjı arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. İkinci faktör olan kaldıraç faktörünü en iyi temsil eden değişkenin 0,887 ile uzun vadeli borç/ toplam aktif oranı olduğu görülmektedir. Karlılık faktörüne bakıldığında, sektörde faaliyet karlılığının, net karlılığın ve öz sermaye karlılığının aynı yönde ilişkili olduğu görülmektedir.

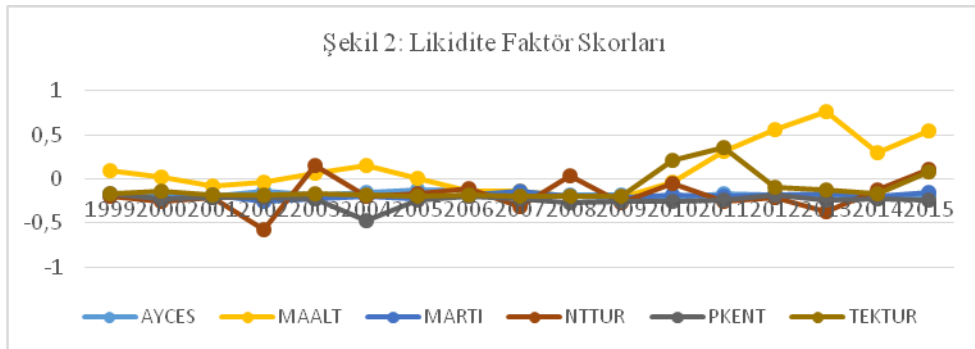
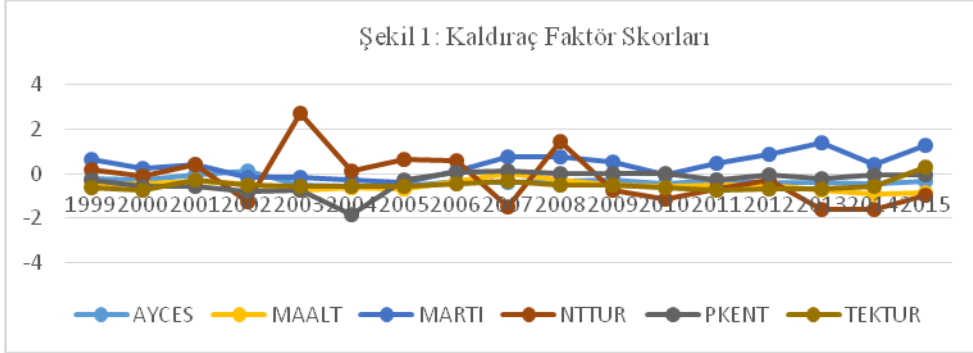
Çalışmada araştırma dönemi boyunca her bir oranın eğilimini izlemek yerine likidite, kaldıraç, büyüme ve karlılık faktörlerinin eğilimin izlenmesi tercih edilmiştir. Yine her bir faktörün altında yer alan oranların açıklama güçlerine dayalı olarak hesaplanan faktör skorları yıllar itibariyle grafik haline getirilmiştir. Kriz dönemlerinde, eğer varsa finansal durumdaki farklılaşmanın faktörler üzerinden gözlemlenmesine çalışılmıştır. BİST'de işlem gören turizm şirketlerinin her birinin 1999-2015 dönemine ait (likidite, kaldıraç, büyüme ve karlılık) faktör skorlarının eğilimi yıllar itibariyle grafikler üzerinde gösterilmiştir (bkz.şekil 1-4).

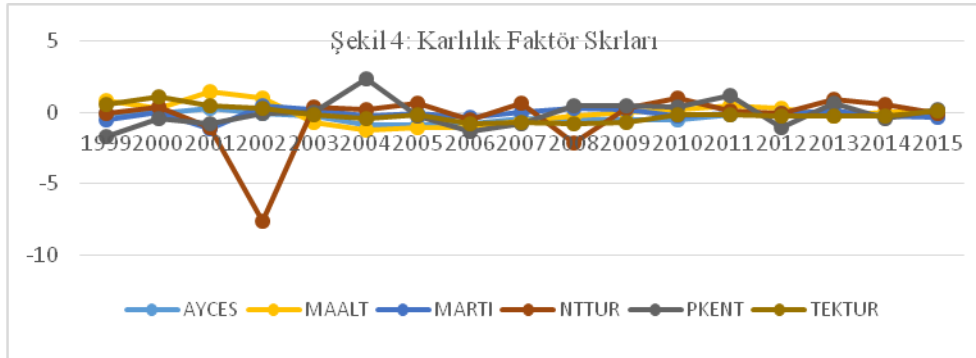
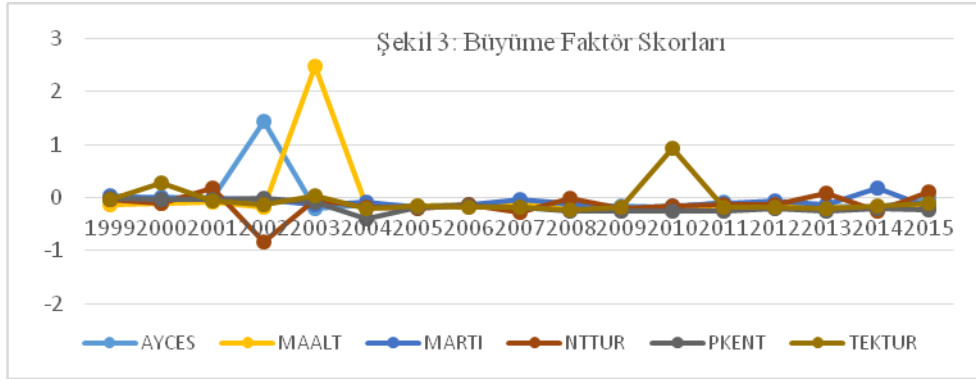
Analize alınan edilen firmaların likidite faktör skorları incelendiğinde 2001 yılında likidite skorlarının nispeten azaldığı görülmektedir. 2008 küresel finans krizi döneminde ve 2009 da hafif bir şekilde düşüş olmuştur. Ulusal kriz dönemi daha belirgin olmak kaydıyla, her iki kriz döneminde likidite skorlarında azalma olmuştur.

Kaldıraç skorlarında firmalar arasındaki farklılığın daha fazla olduğu görülmektedir. 2001'de firmaların genelinin kaldıraç skorlarının önceki yıla göre yükseldiği görülmektedir. 2002'de kaldıraç düzeylerinde tekrar nispeten düşüş olmuştur. Yine 2007 yılında da 2006'ya göre yükselme vardır. 2008-2009 dönemlerinde bu düzeylerde seyretnmiştir. Kriz dönemlerinde firmaların borçla finansman ihtiyaçlarının arttığı söylenebilir. Özellikle 2001 yerel ekonomik krizi turizm firmalarında da borç oranını arttırmıştır. Kullanılan kaynağın içeriğine bakıldığında kısa vadeli borçlanmaya daha fazla başvurulduğu görülmektedir.

Sektörde büyüme faktörü açısından 1999-2015 döneminde istikrarlı bir yapı sergilendiği söylenebilir. 1999 yılına göre 2000-2001 yıllarında ve ardından, 2002'de firmaların büyüme açısından farklılaştıkları dikkat çekmektedir. 2007-2008 yıllarında da büyüme açısından önceki yıllara göre farklılığın arttığı ama ulusal kriz dönemine göre daha az olduğu söylenebilir.

Karlılık skorlarının eğilimi incelendiğinde 2001 ulusal kriz ve 2008 küresel kriz dönemlerinde firmalar arası sapmanın arttığı görülmektedir. MAALT hariç firmaların genelinde 2001'de karlılık faktör skorlarının düştüğü görülmektedir. Sektörde 2006 yılında karlılık skorlarında genel bir düşüş olmuş, 2007-2008-2009 döneminde ise NTTUR hariç firmaların karlılık faktör skorlarının yatay bir seyir izlediği söylenebilir.





döneminde de (1999-2008) verileri mevcut olduğundan turizm sektöründeki FVORİ hisse senedi de beta hesaplamalarına dahil edilmiştir. Pazar getirisini temsilen BİST 100 endeks getirileri kullanılmıştır. İlk aşamada her bir firmanın 1999-2015 dönemi için uzun dönem betası hesaplanmıştır. Daha sonra kriz dönemleri veri seti içinden ayrılarak

ulusal kriz ve küresel kriz dönemlerine özgü beta katsayıları hesaplanmıştır (bkz.tablo 5). Kriz dönemlerinde piyasa riski duyarlılığındaki farklılaşma ile finansal yapıdaki farklılaşma birlikte ele alınarak turizm sektörünün ulusal krizden mi, küresel krizden mi daha fazla etkilendiği açıklanmaya çalışılmıştır.

**Tablo 5: BİST’de İşlem Gören Turizm Firmalarının Uzun Dönem Betaları ve Kriz Dönemleri Betaları**

Şirket	Şirketin Faaliyet Alanı	1999-2015 Betası	2000-2001 Dönemi Betası	2008-2009 Dönemi Betası
AYCES	Turizm İşletmeciliği	0,591	0,700	0,542
FVORİ	Turizm ve Otelcilik	0,836	1,002	0,618
MAALT	Turistik Otel İşletmeciliği	0,692	0,852	0,905
MARTI	Otel, motel, tatil köyü, marina, restoran v.b işletmeler kurmak, kiralamak, işletmek	0,866	0,981	0,546
NTTUR	Mücevherat ve hediyelik eşya, halı v.b mağaza işletmeciliği, konaklama, dinlenme, yiyecek-içecek ve eğlence işletmeciliği, turistik amaçlı ulaşım ve araç kiralama ve gayrimenkul	0,917	1,135	0,802
PKENT	Turizm Yatırımı ve İşletmeciliği	0,526	0,505	0,588
TEKTUR	İnşaat, Taahhüt, Turizm Otel İşletmeciliği	0,836	0,975	0,810

Tablo incelendiğinde turizm firmalarının hepsinin uzun dönem betalarının 1’den düşük olduğu görülmektedir. Sadece NTTUR ve FVORİ hariç ulusal kriz dönemi betaları da birden küçüktür. Bu iki firmanın betası ise birden büyük ama 1’e çok yakındır. Öte yandan tüm firmaların küresel kriz dönemi betaları da 1’den küçüktür. Bu bulgulara dayalı olarak BIST’de işlem gören turizm şirketlerinin hisse senetlerinin savunmacı senetler olduğu kabul edilebilir.

2000-2001 dönemi betaları incelendiğinde, yedi firmanın PKENT hariç altı tanesinin ulusal kriz dönemi betalarının, uzun dönem betalarından daha yüksek olduğu görülmektedir. Turizm sektöründeki firmaların 2000 Kasım-2001 Şubat krizi döneminde sistematik risklerinin belirgin bir şekilde daha yüksek olduğu söylenebilir. Yalnızca PKENT’in 1999-2015 dönemi verileri ile hesaplanan betası 0,526 iken 2000-2001 dönemi verileri ile hesaplanan betası 0,505’dir. Uzun dönem betalarında bakıldığında PKENT ‘in turizm firmaları içinde betası en düşük firma olduğu da dikkat çekmektedir.

1999-2015 verileri ile uzun dönem hesaplanan betalar 2008-2009 verileri ile hesaplanan küresel kriz dönemi betaları ile karşılaştırıldığında, bu dönemde gözlemlenen 7 şirketin 5'inin küresel finans krizi dönemi betasının uzun dönem betasından daha düşük olduğu görülmektedir. PKENT'in küresel kriz döneminde betasının önemli derecede yüksek görünmediği de vurgulanmalıdır. Analize konu olan şirketlerden uzun dönem betası 0,766 olan ve 2008-2009 küresel kriz dönemi için hesaplanan betası ise 0,897 olarak hesaplanan Marmaris Altinyunus (MAALT)'ın, uluslararası alanda faaliyet gösterdiği dikkate alınrsa, küresel finans krizi döneminde bu firmanın betasının yükselmesi beklenebilir.

### TARTIŞMA VE SONUÇ

BİST'de işlem gören turizm firmalarının, 1999-2015 dönemi finansal oranları, %75,59 düzeyindeki açıklama gücüyle likidite, kaldıraç, büyüme ve karlılık faktörleri altında özetlenmiştir. Firmaların ve sektörün finansal durumu bu faktörlerde yer alan oranların açıklama güçleri dikkate alınarak hesaplanan faktör skorları ile izlenmiş ve kriz dönemleri ayrıca yorumlanmaya çalışılmıştır.

Finansal durum açısından bakıldığında, kriz dönemlerinde Türk Turizm Sektöründeki firmaların likiditelerinde azalma olduğu, likiditedeki bu düşüşün 2001'de ulusal kriz döneminde daha fazla olduğu söylenebilir. Ulusal kriz döneminde, kaldıraç düzeylerinde de artış gözlenmekte ve daha çok kısa süreli borçların artışına dayanmaktadır. Krizin ardından, 2002 yılında ise büyüme faktörü açısından sektörde firmalar arası farklılaşmanın arttığı göze çarpmaktadır. Küresel kriz döneminde, 2007-2008 yıllarında da büyüme açısından farklılıklar nispeten artmıştır ama dikkat çekici düzeyde değildir. Öte yandan küresel kriz döneminde karlılıkta düşme olurken ulusal kriz döneminde karlılık skorları yatay bir seyir izlemiştir. Müşteri kitlesi uluslararası nitelik taşısa da, turizm sektörü finansal durum açısından, ulusal krizden, küresel krize göre daha fazla etkilenmiştir. Piyasaya duyarlılığı açısından bakıldığında da sektördeki firmaların genelinin ulusal kriz dönemindeki betalarının, hem uzun dönemli betalarından, hem de küresel kriz dönemi betalarından daha yüksek olduğu saptanmıştır. Ulusal kriz dönemlerinde turizm firmalarının sistematik risk düzeyleri, küresel kriz dönemlerinkinden daha yüksektir. Turizm sektöründe yer alan ve BİST'de işlem gören senetlerin piyasaya duyarlıklarının küresel kriz döneminde daha az olması, borsamızın uluslararası sermaye piyasaları içinde nispeten bölümlenmiş kalmasının bir etkisi olarak yorumlanabilir.

2000 Kasım-2001 Şubat ulusal krizi ile 2008 küresel kriz karşılaştırıldığında BİST'de işlem gören turizm şirketlerinin hem finansal yapı açısından hem de piyasa duyarlılığı açısından 2000 Kasım-2001 Şubat krizinden daha fazla etkilendikleri görülmektedir. Bu nedenle gerek devlet yönetimindeki karar alıcı otoritelerin gerekse sektörde faaliyet gösteren şirketlerin, kriz yönetiminde krizin ulusal ya da küresel kriz olma özelliğini dikkate alması gerekmektedir. Hem finansal durum açısından, hem de sistematik risk açısından küresel kriz etkilerinin az olması turizm sektörünün krizi fırsata dönüştürme potansiyeli olduğuna işaret edebilir. Ulusal kriz dönemlerinde ise, siyasi otoritelerin turizm sektörünü destekleyen özellikle finansal durumlarını iyileştirmelerine katkı sağlayan politikalar üretmelerinin büyük önemi olduğu söylenebilir.

### **Kaynaklar**

Alegre J & Sard M. (2015) “When Demand Drops and Prices Rise. Tourist Packages in The Balearic Islands During The Economic Crisis” Original Research Article, *Tourism Management*, Volume 46, p. 375-385

Ayaz N.(2016) “Ekonomik Krizlerin Turizm Sektörüne Olan Etkileri Üzerine Bir İnceleme” *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi* www.esosder.org, *Electronic Journal of Social Sciences*, ISSN:1304-0278 Güz-2016 Cilt:15 Sayı:59 s.1360-1371

Bahar E., Kaya F ve Keklik F. (2011) “Konaklama Sektöründe Krizle Mücadele Stratejileri”, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, Yıl:3, Sayı:6, ISSN 1307-9832, s.83-100

Canbaş S. ve Vural G. (2010) *Finansal Yönetim*, Karahan Kitabevi, 2010, Adana

Cellini R. & Cucia T. (2015) “The Economic Resilience of Tourism Industry in Italy: What The ‘Great Recession’ Data Show”, *Tourism Management Perspectives*, Volume 16, p.346–356

Durgun A. ve Gövdere B. (2011) “2008 Küresel Krizinin Antalya Konaklama İşletmelerine Etkileri Üzerine Bir Analiz”, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Uludağ Journal of Economy and Society* Cilt/Vol. XXX, Sayı/No.1, s. 139-159

Gençtürk M., Dalğar H ve Yılmaz T. (2011) “Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Kararlarına Etkileri: İMKB’de İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 12, Sayı 1, s.187-207

Giray S.,Yorulmaz Ö. Ve Ergüt Ö. (2016) “2008 Küresel Krizinin Turizm İstatistikleri Üzerindeki Etkisinin Çok Değişkenli İstatistiksel Teknikler Ve Topsis Metodu İle Analizi” *Journal of Awareness (JoA)*, Vol.1, Issue.2, p.45-73

Göçe S.,Yirik Ş. ve Yılmaz Y. (2011) “Türkiye’de Krizler ve Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt.16, Sayı.2, s.493-509.

Jucan C.N. & Jucan M. S. (2013) “Travel and Tourism as a Driver of Economic Recovery”, *Original Research Article, Procedia Economics and Finance*, Volume 6, p. 81-88

Karaçor Z. “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri” *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı. 16, s.367-377

Martin J. E. & Campos-Soria J. (2014) “Economic Crisis and Tourism Expenditure Cutback Decision”, *Original Research Article, Annals of Tourism Research*, Volume 44, p. 53-73

Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 26, Sayı 3, 2017, Sayfa 257-271

Mat Ö. ve Akkaşoğlu S. (2015) “Konaklama İşletmelerinin Krizlere Karşı İzledikleri Finansal Stratejileri ve Krizlere Karşı Tutumlarını Belirlemeye Yönelik Antalya Bölgesinde Bir Alan Araştırması”, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt:7, Sayı:1, s. 23-32

Navarro A., Andres Martinez A. & Trinquencoste F. (2015) “The Effect of The Economic Crisis on The Behaviour of Airline Ticket Prices. A Case-Study Analysis of New York- Madrid Route”, Journal of Air Transport Management 47, p. 48-53

Oprea, G.M. (2010) “The Effects of Global Economic Crisis on The Air Transport of Passengers in Europe and in Romania”, Geojournal of Tourism and Geosites ISSN 2065-0817, E-ISSN 2065-1198 ,Year III, No. 1, Vol. 5, Pages. 52-61, Article No: 05106-40

Papanikos G.T. (2012) The Greek Economic Crisis as a European Economic and Political Crisis, Round Table Discussion on The Global Crisis and its Regional and National Impacts, 17 March 2012, <https://www.atiner.gr/gtp/P2012-01Crisis.pdf>

Perles-Ribes J. F., Ramón-Rodríguez A. B., Sevilla-Jiménez M. & Moreno-Izquierdo L. (2016) “Unemployment Effects of Economic Crises on Hotel and Residential Tourism Destinations: The Case of Spain” Original Research Article, Tourism Management, Volume 54, p. 356-368

Seçilmiş C. ve Sarı Y. (2010) “Kriz Dönemlerinde Konaklama İşletmelerinin Kriz Yönetimi Uygulamaları Üzerine Bir Araştırma” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.15, Sayı.1 ss.501-520

Susam N. ve Bakkal U. (2008) “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?” Maliye Dergisi, Sayı 155, Temmuz-Aralık, s.72-88.

Poyraz E.(2011)“Sistematik Riskin Konaklama İşletmelerinin Karlılık Oranları Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi:Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. Örneği” Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:26, Sayı:2, s.67-75

Turan Z.(2011) “Dünyadaki Ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri Ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi” Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 1, s.56-80

Yıldız Z. ve Durgun A. (2010) “2008 Küresel Ekonomik Krizi Ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri” Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, Cilt 2, Sayı 1, s.95-102

Zurub H., Ionescu A. & Constantin V. D. (2015) “Measuring the Economic Impact of Tourism in European Emerging Markets” Original Research Article, Procedia Economics and Finance, Volume 32, p. 95-102