

## Çeşitli Finansal Rasyoların Karlılık Üzerinde Etkisi: OECD Ülkelerindeki Turizm Şirketleri Üzerine Bir Uygulama

Saffet AKDAĞ

Yozgat Bozok Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, Yozgat  
Email: saffet.akdag@bozok.edu.tr, orcid.org/0000-0001-9576-6786

Ömer İSKENDEROĞLU

Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler fakültesi, İşletme Bölümü, Niğde  
Email: oiskenderoglu@ohu.edu.tr, orcid.org/0000-0002-3407-1259

Geliş Tarihi / Received: 01/08/2018  
DOI: <https://doi.org/10.32479/iicd.150>

Kabul Tarihi / Accepted: 22/10/2018  
Araştırma Makalesi / Research Article

**ÖZ:** Bu çalışmada turizm şirketlerinde çeşitli finansal rasyolar ile karlılık arasındaki bir ilişki olup olmadığı dinamik panel yöntemi ile tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada 15 farklı ülkeden toplamda 131 turizm şirketinin 2007 ile 2016 tarihleri arasında dönem sonu finansal tablolarından elde edilen dört farklı oran kullanılmıştır. Bu bağlamda kaldıraç oranı, Aktif devir hızı ve net işletme sermayesi (NİS) devir hızı oranları bağımsız değişken olarak, özkaynak karlılığı ise bağımlı değişken olarak analize dâhil edilmiştir. Fark GMM Dinamik panel tahmin yöntemi kullanılarak gerçekleştirilen analiz sonucunda kaldıraç oranının özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı ve negatif etkisi olduğu, NİS devir hızının ise özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı ve pozitif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Aktif devir hızının ise öz kaynak karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Rasyo, Karlılık, Turizm Şirketleri, Dinamik Panel

**JEL Kodu:** C33, D24, L83

### The Effect of Various Financial Ratios on Profitability: An Application on Tourism Companies in OECD Countries

**ABSTRACT:** In this study, it is aimed to determine whether there is a relationship between various financial ratios and profitability in tourism companies with dynamic panel method. In this study, four different ratios from the end-of-year financial statements of 131 tourism companies from 15 different countries were used between 2007 and 2016. In this context, leverage ratio, net working capital turnover rate and active turnover rate were included as independent variables and return on equity as the dependent variable. As a result of the analysis carried out by using differ GMM Dynamic Panel Estimation method, it was found that leverage ratio had a significant and negative effect on return on equity and net working capital turnover rate had a significant and positive effect on return on equity. It was determined that the active turnover rate had no significant effect on the return on equity.

**Keywords:** Financial Ratio, Profitability, Tourism Companies, Dynamic Panel

**JEL Code:** C33, D24, L83

#### 1. Giriş

Turizm sektörü gerek istihdama sağladığı katkı, gerekse ülke ekonomilerine yarattığı gelir ve katma değerle birlikte dünya genelinde en önemli sektörlerden biri haline gelmiştir. 2016 yılı itibari ile 1 milyar 235 milyona ulaşan turist sayısı ve 1.22 milyar dolara ulaşan turizm geliri sektörün önemini ortaya koymaktadır (UNWTO, 2018). Turizm sektörünün ülke ekonomilerine katkısının yanında toplumlar ve kültürler arası iletişimi ve entegrasyonu sağlayarak küreselleşmeye ivme kazandırmaktadır. Bu nedenle ülkeler turizm sektörünün gelişmesine katkı sağlamak amacıyla

bireyleri tüketici ve/veya yatırımcı olarak katılmalarını teşvik edecek düzenlemeler yapmaktadır. Ancak turizm sektörü talebin çok değişken olduğu, risk ve belirsizliğin süreklilik arz ettiği, sabit sermaye yatırımlarının yüksek ancak kar marjlarının nispeten düşük olduğu bir sektör olarak öne çıkmaktadır (Karadeniz vd., 2017:106-196).

Turizm sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin diğer şirketler gibi temel amacı ortaklarının refah düzeyini maksimuma çıkarmaktır (Brigham ve Houston, 2014:9). Ayrıca şirketlerin devamlılığını ve tüm paydaşlarının şirketlerin yarattığı değerden pay almasını sağlamakta şirketlerde amaçları olarak sıralanabilir (Berk, 2011:45). Bu amaçları gerçekleştirmede en önemli araçlardan biri şirketin kar elde etmesi diğeri ise bu süreçte karşılaşılabilecek risklerini minimize etmesidir. Bu bağlamda şirket yönetiminin ve finans yöneticisinin alacağı kararlar şirketlerin karlılığını dolayısıyla da şirketlerin amaçlarını etkilemektedir (Brealey vd., 2007:18-23). Şirketlerin karlılığını ise hem mikro düzeyde hem de makro düzeyde etkileyen faktörler bulunmaktadır. buna göre çalışmanın amacı turizm şirketlerinde işletme sermayesi yönetimi, sermaye yapısı ve varlık kullanımının etkinliği gibi mikro faktörlerin karlılık üzerinde etkili olup olmadığını test etmektir.

Çalışmanın amacı doğrultusunda bu çalışmada 5 bölüme yer verilmiştir. Birinci bölümde konuya genel bir giriş yapılarak turizm sektörü hakkında bilgiler verilmiş, ikinci bölümde literatür başlığı altında daha önce yapılan benzer ampirik çalışmalar özetlenmiştir. Üçüncü bölümde çalışmada kullanılan veri ve yöntem hakkında bilgiler verilmiş, dördüncü bölümde ise analiz sonucu elde edilen bulgular paylaşılmıştır. Son bölümde ise elde edilen bulgular literatürle karşılaştırılarak yorumlanmış ve çeşitli öneriler sunulmuştur.

## 2. Literatür Taraması

Literatür taraması esnasında şirketlerde karlılık ile finansal oranlar arasındaki ilişkinin tespitine yönelik çok sayıda uygulamalı çalışmaya rastlanmıştır. İlgili çalışmalarda farklı yöntemler ve farklı oranlar kullanıldığından sonuçlarda farklılıklar arz etmektedir. Ancak literatürde yer alan çalışmalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde karlılık ile finansal oranlar arasında bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu bağlamda incelenen çalışmalar Tablo 1 'de özetlenmiştir.

**Tablo 1: Finansal Rasyolar ile Karlılık Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Çalışmaların Özeti**

Çalışma ve Ülke	Yöntem	Dönem - Şirket	Sonuç
Shin ve Soenen (1998), Amerika	Regresyon analizi	1975-1994 arası 58.985 şirket	Net ticaret süresinin karlılık üzerinde anlamlı ve negatif etkisi olduğu ifade edilmiştir
Wang (2002), Japonya ve Tayvan	Korelasyon analizi	1985-1996 çeşitli sektörlerde 1985 şirket	Birkaç sektör haricinde genel olarak nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.
Yücel ve Kurt, (2002) Türkiye	Korelasyon ve regresyon analizi	1995-2000 arası borsada işlem gören 167 şirket	Nakit dönüşüm süresinin özkaynak karlılığı üzerindeki etkisinin negatif ve anlamlı, kaldıraç oranının ise pozitif ve anlamlı olduğu ifade edilmiştir.
Abor (2005), Gana	Regresyon analizi	1998-2002 arası borsada işlem gören 22 şirket	Kaldıraç oranı ile öz kaynak karlılığı arasından pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.
Albayrak ve Akbulut (2008), Türkiye	Çoklu regresyon analizi	2004-2006 arası borsada işlem gören 55 sanayi ve hizmet şirketi	İşletme büyüklüğü, stok devir hızı ve piyasa değeri göstergeleri ile öz kaynak karlılığı arasında pozitif ve anlamlı, kaldıraç oranları ile öz kaynak karlılığı arasında negatif ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir.
Karadeniz ve İskenderoğlu (2011) Türkiye	Bütünleşik regresyon analizi	2002-2009 arası Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 8 turizm şirketi	Kaldıraç oranının aktif karlılık üzerinde negatif etkisinin olduğu ancak aktif devir hızı ve NİS devir hızının ise pozitif etkisinin olduğu ifade edilmiştir. Stok devir hızı ve alacak devir hızının ise aktif karlılık üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı ifade edilmiştir.

Meder Çakır ve Küçükkaplan, (2012) Türkiye	Dinamik panel veri analizi	2000-2009 arası borsada işlem gören 122 üretim şirketi	Cari oranın karlılık üzerinde negatif ve anlamlı aktif devir hızı ve stok devir hızının ise karlılık üzerinden anlamlı ve pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir.
Saldanlı (2012), Türkiye	Çoklu doğrusal regresyon analizi	2001-2011 borsada işlem gören 54 imalat sanayi şirketi	Cari oran ile nakit oranın karlılık üzerinde negatif etkisinin olduğu bu oranlar haricindeki çalışma sermayesi oranlarının karlılık üzerinden bir etkisi olmadığı ifade edilmiştir.
Ademola (2014), Nijerya	Korelasyon ve çoklu regresyon analizi	2002-2011 arası çeşitli sektörlerden 120 şirket	Kaldıraç oranının karlılık üzerindeki etkisinin pozitif ve anlamlı, nakit dönüşüm süresi ve cari oranın ise anlamsız ve negatif etkisinin olduğu ifade edilmiştir
Shamaileh ve Khanfar (2014), Ürdün	Regresyon analizi	2000-2010 arası Amman borsasında işlem gören 5 turizm şirketi	Kaldıraç oranının karlılık üzerinden negatif ve anlamlı etkisinin olduğu, yatırım getirisinin ise karlılık üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı ifade edilmiştir.
Dizkırırcı vd., (2016), 17 ülke	Korelasyon ve regresyon analizi	2011-2013 arası 17 havayolu şirketi	Aktif devir hızı ile aktif karlılık arasında pozitif ve anlamlı ilişki tespit edilirken cari oran, kaldıraç oranı ile aktif karlılık arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.
Keskin ve Gökalp (2016), Türkiye	Dinamik panel veri analizi	2009-2013 borsada işlem gören 17 yiyecek ve içecek şirketi	cari oranın ve alacak tahsil süresinin karlılık üzerindeki etkisinin negatif ve anlamlı, nakit dönüşüm süresinin ise pozitif ancak anlamsız olduğu ifade edilmiştir.

### 3. Veri ve Yöntem

Analizde, verilerine ulaşılan ABD, Belçika, Çin, Estonya, Filipinler, Finlandiya, Fransa, Güney Kore, İngiltere, İspanya, İsveç, İtalya, Japonya, Portekiz ve Slovakya'da faaliyet gösteren 131 turizm şirketinin 2007-2016 yılları arasındaki mali tabloları kullanılmıştır. Veriler bir Moody's şirketi olan Bureau van Dijk veri sağlayıcının sitesinden temin edilmiştir. Bu çalışmada kullanılan oranlar benzer şekilde Abor (2005), Karadeniz ve İskenderoğlu (2011), Ademola (2014), Keskin ve Gökalp (2016) çalışmalarında kullanılmıştır. Analizde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlar ve hesaplamalar

Tablo 2'de ki gibidir (Akgüç, 2006:395-465).

Regresyon analizinde bağımlı değişken olarak özkaynak karlılığı kullanılırken, bağımsız değişken olarak kaldıraç oranı, aktif devir hızı ve NİS devir hızı oranları kullanılmıştır. Elde edilen mali tablolardaki veriler kısıtlı olması ve birbirleri arasında korelasyon derecesi yüksek oranların analize dahil edilmemesi nedeniyle sınırlı sayıda oran kullanılabilmiştir.

Fark GMM ve sistem GMM Dinamik panel analizlerinde kullanılan GMM tahmincileridir. Arellano ve Bond (1991) çalışmasında geliştirilen tahminci, GMM tahmin edicileri arasında en çok kullanılan yöntemlerden biridir. Fark GMM olarak bilinen bu yaklaşım sayesinde, değişkenlerin birinci dereceden farkları alınarak bağımlı değişkenin geçmiş dönem değerlerini araç değişkeni olarak kullanan GMM metodu ile dinamik panel tahmininde oluşan aksaklıklar giderilebilir. Böylelikle araç değişkenlerin kullanılması, mevcut GMM koşulları altında doğru tahmin edicilerin bulunmasına imkân sağlayacaktır (İskenderoğlu, 2008: 97). Arellano ve Bover (1995) çalışmasında geliştirilen sistem GMM ise diğer bir dinamik GMM tahmin edicilerden biridir. Sistem GMM fark denklemi ile düzey denklemlerinin birleştirilmesiyle elde edilir. Sistem GMM yöntemi modele daha fazla araç değişken dâhil etmesi yönüyle modelin verimliliğini artırmaktadır. Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998) çalışmalarında, Sistem GMM yöntemi ile Fark GMM yönteminin eksik yönlerinin giderildiği ortaya konmuştur. Fark GMM yönteminin zayıf sonlu örneklem özelliklerine

sahip olması ve zaman serilerinin sürekli ve zaman boyutunun küçük olduğu durumlarda zayıf araç değişkenlerin sayısının artması gibi eksik yönleri bulunmaktadır. Bu durumda Fark GMM tahmincileri kesinlik noktasında sapmalı davranmaktadır. İlgili çalışmalarda Sistem GMM yönteminde, Fark GMM yönteminin belirtilen olumsuz koşullarda da tutarlı tahminciler üretilmesini sağladığı belirtilmiştir. Ayrıca fark GMM'in sonlu örneklemede tahmin gücünün zayıf kaldığını ve tahmin edilen katsayıların sapmalı olduğu, Blundell ve Bond (1998) ve Blundell vd., (2000) çalışmalarında ifade edilmiştir. Bu nedenle sistem GMM yaklaşımının tahmin gücünün fark GMM yaklaşımına göre daha yüksek olduğu ifade edilmiştir (Baltagi vd., 2001:38)

**Tablo 2: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar**

Oran Adı	Kısaltma	Hesaplama Yöntemi	Açıklama
Özkaynak Karlılığı	ÖzKar	$\frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Özkaynak Toplamı}}$	Şirketlerin özkaynaklarını ne kadar verimli kullandığı ölçmek için kullanılan bir orandır
Kaldıraç Oranı	KalOr	$\frac{\text{Toplam Yabancı Kaynak}}{\text{Pasif Toplam}}$	Şirketlerin varlıklarının ne kadarlık kısmının borçlarla finanse edildiğini gösteren orandır.
Aktif Devir Hızı	ADH	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplam}}$	İşletmenin varlıklarının ne kadar verimli kullanıldığını gösteren bir orandır. Bu oran duran varlıkların nisbi önemini yansıtır
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	NİSDH	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Net İşletme Sermayesi}}$	Net işletme sermayesi şirketlerin dönen varlıklarından kısa vadeli borçların çıkarılmasıyla hesaplanır. Şirketlerin günlük faaliyetlerini sıkıntı yaşamadan sürdürebilmesi için net işletme sermayesi düzeyi önem arz etmektedir

İki farklı tahmin sonrası testi ile GMM yönteminin tahmin sonuçlarının geçerli olup olmadığı analiz edilebilir. Bu tahmin testlerinden ilki Sargan testidir. İkinci ise otokorelasyon testidir. (İskenderoğlu, 2008:155). Sargan testi ile tahminlerin geçerliliği araç değişkenleriyle sınanmakta ve araç değişkenlerinin asıl değişkenleri tam olarak yansıtmayı yansıtmadığı ölçülmektedir (Gujarati, 2004:713). Sargan testinden elde edilen sonuçlar, tahmin için kullanılan araç değişkenlerin geçerli olup olmadığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır (İskenderoğlu vd., 2012:302). Ayrıca dinamik panel veri tahmin modeli sonuçlarında sipesifikasyon ve oto korelasyon sorunun olup olmadığı ise Arellano ve Bond (1991) çalışmasında AR<sub>1</sub> ve AR<sub>2</sub> otokorelasyon testleri ile test edilmesi önerilmektedir. AR<sub>2</sub> test sonucunun ise istatistiksel olarak anlamsız olması modelde otokorelasyon sorunun olmadığı anlamına gelmektedir (Arellano, 2003:121). GMM çalışmalarında tahmin modelinin bir bütün olarak doğru olup olmadığı ise Wald testi ile incelenebilir (Roodman, 2006:35).

Özkaynak karlılığının bağımlı değişken olarak kullanıldığı fark GMM modeli aşağıdaki gibidir:

$$\text{ÖzKar}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ÖzKar}_{i,t-1} + \beta_2 \Delta \text{KalOr}_{i,t} + \beta_3 \Delta \text{ADH}_{i,t} + \beta_4 \Delta \text{NİSDH}_{i,t} + \Delta \mu_{i,t} \quad (1)$$

Özkaynak karlılığının bağımlı değişken olarak kullanıldığı sistem GMM tahmincisi aşağıdaki gibidir

$$\text{ÖzKar}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ÖzKar}_{i,t-1} + \beta_2 \text{KalOr}_{i,t} + \beta_3 \text{ADH}_{i,t} + \beta_4 \text{NİSDH}_{i,t} + \eta_i + \lambda_t + \mu_{i,t} \quad (2)$$

ÖzKar<sub>i,t</sub>: Özkaynak Karlılığı

KalOr<sub>i,t</sub>: Kaldıraç Oranı

$ADH_{i,t}$ : Aktif Devir Hızı

$NİSDH_{i,t}$ : NİS Devir Hızı

$\lambda_t$ : Gözlenemeyen zamana özgü etkileri

$\eta_i$ : Gözlenemeyen bireysel etkileri

$\mu_{i,t}$ : Hata terimi

i şirketleri, t ise zamanı göstermektedir.

#### 4. Bulgular

Çalışmada 15 farklı ülkeden 131 turizm şirketinin 2010 ile 2017 yılları arasındaki 10 yıllık döneme ait mali tablolarından elde edilen özkaynak karlılığı, kaldıraç oranı, aktif devir hızı ve net işleme sermayesi devir hızı oranları kullanılmıştır. Tablo 3'te analize konu olan oranlar arasındaki korelasyon matrisi verilmiştir.

**Tablo 3: Korelasyon Matrisi**

	Kaldıraç Oranı	NİS Devir Hızı	Aktif Devir Hızı
Kaldıraç Oranı	1		
NİS Devir Hızı	-0.067	1	
Aktif Devir Hızı	-0.014	-0.016	1

Bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon matrisi incelendiğinde değişkenler arasındaki korelasyon derecesinin sıfıra yakın olduğu, bu kapsamda değişkenler arasındaki korelasyonun düşük olduğu söylenebilir. Tablo 4'te özkaynak karlılığı ile diğer oranlar arasındaki ilişkiye yönelik dinamik panel regresyon analizi ile yapılan tahmin sonuçları verilmiştir

**Tablo 4: Özkaynak Karlılığı ile Çeşitli Finansal Oranlar Arasındaki İlişkinin Dinamik Panel ile Tahmin Sonuçları**

Açıklayıcı Değişkenler	Fark GMM		Sistem GMM	
	Tek Aşamalı GMM Sonuçları	İki Aşamalı GMM Sonuçları	Tek Aşamalı GMM Sonuçları	İki Aşamalı GMM Sonuçları
Özkaynak Karlılığı <sub>t-1</sub>	-0.0338 (0.3300)	-0.0272** (0.0000)	0.0572* (0.0280)	0.0573** (0.0000)
Kaldıraç Oranı	-19.2758 (0.3630)	-11.4498* (0.0110)	-26.8655 (0.2120)	-19.6403** (0.0000)
NİS Devir Hızı	0.0445 (0.1130)	0.0286** (0.0080)	0.0350 (0.2150)	0.0316** (0.0000)
Aktif Devir Hızı	0.3315 (0.6400)	0.2555 (0.3620)	0.4638 (0.5320)	0.0593 (0.8570)
Wald Testi	4.27 (0.3712)	67.84** (0.0000)	8.97 (0.0619)	1129.97** (0.0000)
Sargan Testi	181.4104** (0.0000)	32.5773 (0.5856)	283.5532** (0.0000)	46.6277 (0.3256)
Ar(1) Olasılık Değeri	0.0000	0.0594	0.0259	0.0582
Ar(2) Olasılık Değeri	0.2847	0.4731	0.2031	0.1947

\*%5, \*\*%1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 4'den elde edilen sonuçlara göre GMM tahmincilerinin tutarlılığı değerlendirildiğinde Wald testi sonuçları %1 ve %5 önem seviyesinde hem fark GMM hemde sistem GMM tahmincisinin bir aşamalı modellerinin bir bütün olarak anlamsız olduğunu Sargan testi ise ilgili modellerde aşırı belirleme kısıtlarının geçerli olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla ilgili modeller kapsam dışında tutulmuştur. Ancak Wald testi sonuçları %1 önem seviyesinde hem fark GMM hemde sistem GMM tahmincisinin iki aşamalı modellerin bir bütün olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Araç

değişkenleri ile hata terimleri arasındaki ilişki Sargan testi ile test edilmiştir. Test sonuçlarına göre araç değişkenlerin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Otokorelasyon testi ise AR(1) ve AR(2) sürecinde değişkenler arasında otokorelasyon olmadığını göstermektedir.

Panel regresyon analizi sonuçlarına göre kaldıraç oranı özkaynak karlılığını negatif ve anlamlı etkilediği görülmektedir. Bu sonuç Albayrak ve Akbulut (2008), Karadeniz ve İskenderoğlu (2011) ve Shamaileh ve Khanfar (2014) çalışmalarlarıyla benzerlik arz ederken, Yücel ve Kurt (2002), Abor (2005), Ademola (2014) ve Dizkırıcı vd., (2016) çalışmasıyla farklılık arz etmektedir. Bu farklılığın nedeni olarak ilgili çalışmaların turizm sektörü dışındaki sektörler üzerinde yapılmış olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Borçlanma kararlarının özkaynak karlılığı üzerindeki etkisinin negatif olması temin edilen borçların etkin kullanılmadığının bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Bu sonuç ise daha uygun koşullardan borç arayışını gündeme getirmektedir. Ayrıca bu sonuç turizm şirketlerinde borçlanma faaliyetlerinde dikkatli olunması gerektiği ve aşırı borçlanmadan kaçınılması gerektiğini gösterebilir.

NİS devir hızının özkaynak karlılığını pozitif ve anlamlı şekilde etkilediği görülmekle birlikte bu sonuç Karadeniz ve İskenderoğlu (2011) çalışmasıyla benzerlik arz etmektedir. Buna göre örneklemdaki turizm işletmelerinin net işletme sermayesi kullanımı konusunda başarılı oldukları düşünülebilir. Ancak ilgili işletmelerin aşırı kısa vadeli borç kullanmaları nedeniyle sıfır veya negatif net işletme sermayesine sahip oldukları bilinmektedir. Buna göre başarı olarak değerlendirilebilecek bu durumun sebebi ilgili işletmelerin yetersiz çalışma sermayesi ile faaliyet göstermeleri olabilir.

Analiz bulguları arasında aktif devir hızının özkaynak karlılığını etkilediğine dair istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Bu sonuç Karadeniz ve İskenderoğlu (2011), Meder Çakır ve Küçükkaplan (2012) çalışmalarlarıyla farklılık arz etmektedir. İlgili analizlerin sadece Türkiye faaliyet gösteren şirketler üzerinde yapılmış olması sonuçların farklılaşmasına neden olmuş olabilir. Aktif devir hızı büyük ölçüde şirketlerin aktifinde yer alan duran varlıkların nisbi önemini yansıtmaktadır (Akgüç, 2005:439). Hizmet şirketlerinde Duran varlıklar önemli yer tutmakta ve geri ödeme süreleri 10 yılı bulmaktadır (Çetiner, 2002:13–14; Küçükaltan ve Keskin, 2008:161). Bu sonuca göre aktif devir hızının karlılık üzerindeki etkisinin kısa vadeli analizlerde ortaya çıkmayabileceği söylenebilir. Ayrıca ilgili işletmelerin aktiflerinin özkaynak karlılığına neden olabilecek kadar iyi yönetilemediği değerlendirilmesi gereken bir durumdur.

## **5. Sonuç**

Turizm sektörü hem ülke ekonomisine katkısı bakımından hemde ülkeler arasındaki kültürel etkileşimi sağlaması açısından önemli sektörlerden biri haline gelmiştir. Özellikle ülke ekonomisine yarattığı katma değer ve istihdam artışı nedeniyle hem ülke bazında hemde turizm şirketleri bazında turizm sektöründen daha fazla pay almak ve mevcut pazar payını korumak için turizm sektörüne yapılan yatırımlar sürekli artmaktadır. Turizm şirketleri açısından mevcut faaliyetlerinin devamlılığını sağlamanın temel şartlarından biri karlılıklarını devam ettirmektir. Bu bağlamda çalışmada turizm şirketlerinde karlılık üzerinde etkili olan mikro faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır.

Bu çalışmada 15 ülkeden 131 turizm şirketinin 2007 ile 2016 yılları arasındaki mali tablolarından yararlanılarak özkaynak karlılığını etkileyen işletme sermayesi yönetimi, sermaye yapısı ve varlık kullanımının etkinliği gibi mikro faktörler araştırılmıştır. Bu bağlamda öz kaynak karlılığı bağımlı değişken, kaldıraç oranı, aktif devir hızı ve NİS devir hızı bağımsız değişken olarak dinamik panel veri analizi yöntemi ile gerçekleştirilen analiz sonucunda kaldıraç oranının özkaynak karlılığını negatif ve anlamlı etkilediği tespit edilmiştir. Bu sonuç farklı sektörler üzerinde gerçekleştirilen Yücel ve Kurt (2002), Abor (2005), Ademola (2014) ve Dizkırıcı vd., (2016) çalışmalarlarıyla farklılık arz ederken, turizm şirketleri üzerinde gerçekleştirilen Karadeniz ve İskenderoğlu (2011) ve Shamaileh ve Khanfar (2014) çalışmasıyla benzerlik arz etmektedir. Bu sonuç aynı zamanda turizm şirketlerinin borçlanma konusunda temkinli olunması gerektiğini, yüksek borçla çalışılmasının işletme karlılığı üzerinde olumsuz etkisinin olabileceğini ortaya koymaktadır. NİS devir hızının ise özkaynak karlılığı üzerinden pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiş olup bu sonuç Karadeniz ve İskenderoğlu (2011) çalışmasıyla benzerlik arz etmektedir.

Bu sonuca göre turizm şirketlerinin, gereğinden fazla dönen varlık bulundurduğunda fonların atıl kullanılmasından dolayı şirketlerin karlılığının olumsuz etkileneceğini bu nedenle turizm şirketlerinin dönen varlık yönetimine önem vermesi gereğinden fazla işletme sermayesi ile çalışılmaması gerektiği ifade edilebilir. Aktif devir hızının ise karlılık üzerinde anlamlı bir etkisinin

olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Hizmet şirketlerinde duran varlıkların önemli bir yer tutması ve duran varlık yatırımlarının geri ödeme süresinin uzun olması nedeniyle bu yönde bir sonucun ortaya çıktığı söylenebilir. Ayrıca aktiflerinin özkaynak karlılığına neden olabilecek kadar iyi yönetilip yönetilemediğinde değerlendirilmesi gereken bir sorudur.

Çalışma sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde turizm şirketlerinin borçla finansmanda daha duyarlı olması aşırı borçlanmadan kaçınması, borçların vade yapısına dikkat edilmesi ve özellikle işletme sermayesi yönetimine önem verilmesi önerilebilir. Çalışmadan kısıtlı sayıda oranın dahil edilmesi ve sadece regresyon analizinin kullanılmış olması nedeniyle, analize daha çok oranın ilave edilmesi ve daha sofistike yöntemlerin kullanılması sonuçların genelleştirilmesi anlamında literatüre katkı sağlayacağı ifade edilebilir.

## Kaynakça

- Abor, J. (2005). *The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana*. The Journal of Risk Finance, 6(5), 438-445.
- Ademola, O. J. (2014). *Working Capital Management and Profitability of Selected Quoted Food and Beverages Manufacturing Firms in Nigeria*. European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, 2(3), 10-21.
- Akgüç, Ö. (2006). MALİ TABLOLAR ANALİZİ (12. Baskı). İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık
- Albayrak, A. S., Akbulut, R. (2012). *Karlılığı Etkileyen Faktörler: İMKB Sanayi Ve Hizmet Sektörlerinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir İnceleme*. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 4(7), 55-82.
- Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics*. Oxford: Oxford University Press.
- Arellano, M., Bond, S. (1991). *Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and An Application to Employment*. Review of Economic Studies, 58(2), 277-297.
- Baltagi, B.H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. (3. Edition). UK: John Wiley & Sons.
- Baltagi, B. H., Fomby, T. B., Carter Hill, R. (Eds.). (2001). *Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels*. Emerald Group Publishing Limited.
- Berk, N. (2011). *Finansal Yönetim* (10. Baskı). İstanbul:Türkmen Yayınevi.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007). *İşletme Finansının Temelleri*, (3.Baskı), (Çevirenler: Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan ve Hatice Doğukanlı), İstanbul:Literatür Yayıncılık.
- Brigham, E. F., & HOUSTON, J. (2014). *Finansal Yönetimin Temelleri*. (Çev. Aypek, N.) Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Bureau van Dijk (2018). <https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data>, Erişim Tarihi: 13.02.2018
- Çetiner, E. (2002) : *Konaklama İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Dizkirici, A. S., Topal, B., Yaghi, H. (2016). *Analyzing The Relationship Between Profitability and Traditional Ratios: Major Airline Companies Sample*, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies, 2(2), 96-114.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*, (4.Edition). USA: McGraw Hill Inc.
- İskenderoğlu, Ö. (2008). *İşletmelerin Büyümesinde Büyüklüğün Etkisi: Türkiye İçin Bir İnceleme*. Adana: Nobel Kitabevi.
- Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö. (2011). *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Karlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi*. Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi, 22(1), 65-75.
- Karadeniz, E., Kandir, S. Y., Önal, Y. B. (2007). *Seçilmiş Paydaşların Swot Yöntemiyle Türk Turizm Yatırımlarını Değerlendirmesine Yönelik Bir Pilot Çalışma*. Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi, 18(2), 195-205.
- Keskin, R., Gökalp, F. (2016). *Çalışma Sermaye Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi*. Doğu Üniversitesi Dergisi, 17 (1), 15-25.
- Küçükaltan, K., Eskin, İ. (2008). *Türkiye'deki Otel İşletmelerine Bir Finansman Modeli Olarak Teşvikler*. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(2), 158-172.
- Meder Çakır, H., Küçükkaplan, İ. (2012). *İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000–2009 Dönemi İçin Analizi*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (53), 69-86.

- Roodman, D. (2006). *An Introduction to Difference and System GMM in Stata*. Center for Global Development Working Paper No: 103, <http://ideas.repec.org/p/cgd/wpaper/103.html>, 01.05.2018.
- Saldanlı, A. (2012). *Likidite ve Karlılık Arasındaki İlişki-İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (16), 167-176.
- Shamaileh, M. O., Khanfar, S. M. (2014). *The Effect of the Financial Leverage on the Profitability in the Tourism Companies (Analytical Study-Tourism Sector-Jordan)*. Business and Economic Research, 4(2), 251-264.
- Shin, H. H., Soenen, L. (1998). *Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability*. Financial Practice and Education, 8, 37-45.
- Soto, M. (2009). *System GMM Estimation with A Small Sample*. Econometria Working Papers, 780-09, 1-27.
- Wang, Y. J. (2002). *Liquidity Management, Operating Performance, and Corporate Value: Evidence from Japan and Taiwan*. Journal of multinational financial management, 12(2), 159-169.
- Yücel, T. ve Kurt, G. (2002). *Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Kârlılık: İMKB Şirketleri üzerine Ampirik Bir Çalışma*. İMKB Dergisi, 6(22), 1-17.