



DOĞUŞ ÜNİVERSİTESİ DERGİSİ

DOGUS UNIVERSITY JOURNAL

e-ISSN: 1308-6979

<https://dergipark.org.tr/pub/doujournal>

BİST KONAKLAMA SEKTÖRÜNDE YERALAN FİRMALARIN KÂRLİLİĞİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİ (*)

DETERMINATION OF FACTORS AFFECTING THE PROFITABILITY OF COMPANIES IN BIST ACCOMMODATION

Ayşegül YILDIRIM KUTBAY ⁽¹⁾

Öz: Bu araştırmanın amacı, BIST Turizm endeksi konaklama sektörü üzerinde finansal kaldıraç ve likidite oranlarının varlık kârlılığı (ROA) ve öz sermaye kârlılığı (ROE) üzerindeki etkisini karşılaştırmalı olarak analiz etmektir. Bu doğrultuda Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden 2012-2023 yıllarını kapsayan konaklama sektöründe yer alan ve kesintisiz verisine ulaşılan sekiz firmanın mali tablolarından araştırmaya konu olan değişkenlere ait yıllık veriler elde edilmiştir. Analizler kapsamında sırasıyla tanımlayıcı istatistikler, korelasyon, durağanlık testleri, regresyon modeli belirleme testleri, varsayımdan sapma testleri ve dirençli tahminci ile regresyon analizleri yapılmıştır. Elde edilen bulgular doğrultusunda firmaların kısa vadeli borç edinimlerinin sermaye kârlılığını uzun vadeli borçlanma oranından daha fazla etkilediği ve artırdığı görülmektedir. Likidite oranları firmaların dış sermaye artırımına gitmeden mevcut borç yükümlülüklerini ödeme kapasitesini göstermektedir. Araştırmanın bulgularına göre her ne kadar likidite oranlarının öz sermaye kârlılığı rasyosu üzerinde pozitif yönlü ama anlamsız bir etkisi olsa da bu durum firmaların kısa vadeli mali yükümlülüklerini karşılamak için yeterli kâr elde ettiği şeklinde yorumlanabilir.

Anahtar Kelimeler: Özsermaye Kârlılığı, Aktif Kârlılığı, Firma Performansı, Turizm.

Abstract: The purpose of this research is to comparatively analyze the impact of financial leverage and liquidity ratios on return on assets (ROA) and return on equity (ROE) in the accommodation sector of the BIST Tourism Index. To achieve this, annual financial data from eight accommodation sector companies with continuously accessible records were obtained from the Public Disclosure Platform (KAP) for the period 2012-2023. The analysis involved a series of statistical tests including descriptive statistics, correlation analysis, stationarity tests, regression model specification tests, assumption deviation tests, and regression analyses with robust estimators. The findings indicate that short-term borrowings of companies affect and increase the capital profitability more than long-term borrowings. Liquidity ratios, which reflect a company's ability to meet short-term debt obligations without relying on external capital, were also examined. While liquidity ratios were found to have a positive but statistically insignificant effect on return on equity, this suggests that firms in the sector generate sufficient profit to cover their short-term financial obligations.

Keywords: Equity Return, Asset Return, Firm Performance, Tourism.

JEL: C51, L25, Z31

(*) Çalışma 13-13 Eylül 2024 Tarihinde Uluslararası Balıkesir Uygulamalı Bilimler Kongresinde sözlü sunum olarak sunulmuş ve özet bildirisi olarak yayınlanmıştır.

⁽¹⁾ Dr., Balıkesir Üniversitesi, Burhaniye Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü; aysegulyildirim@balikesir.edu.tr, ORCID:0000-0002-3100-2928.

Geliş/Received: 05-12-2024; Kabul/Accepted: 28-01-2025

Atıf bilgisi: Kutbay, A.Y. (2025). BİST konaklama sektöründe yeralan firmaların kârlılığını etkileyen faktörlerin belirlenme. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 26(2), 237-251, DOI: 10.31671/doujournal.1596785.

1. Giriş

Turizm sektörü son yıllarda ülkelerin ekonomik alt yapısında giderek daha önemli bir rol oynamaya başladı. Sosyal sistemin bir parçası olan turizm faaliyeti, bir yandan kaynak tüketen bir faaliyet iken, diğer yandan da etki üreten bir faaliyettir. Turizm endüstrisinin birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için büyük bir gelir kaynağı olduğu ve en kârlı hizmet endüstrilerinden biri olduğu kabul edilmektedir (Menicucci, 2018: 2845). Birçok akademik çalışmaya göre turizm sektörü ekonomik genişlemenin ana unsurlarından biri olarak görmekte ve ekonomik iyileşmede önemli rolü olduğu ifade edilmektedir (Balaguer ve Cantavella-Jorda, 2002; Dritsakis, 2004). Bu durumdan dolayı da bu sektördeki firmaların kârlılığı ve bu kârlılığı belirleyen unsurların bilinmesi ülke ekonomisi için önem arz etmektedir. Birçok ülkede turizm sektörünün gelişmesi sonucunda yurt içi hasılanın (GSYİH) arttığı ve işsizlik oranının azaldığına dair kanıtlar sunan araştırma bulunmaktadır (Sahli ve Nowak, 2007; Belloumi, 2010).

Turizm sektörü denildiğinde sektörün tam bir tanımını ve hangi sektörleri kapsadığını söylemek oldukça zordur. Dünya Turizm Örgütüne göre, turizm sektörü farklı sektörleri bünyesinde barındıran ve tam olarak sınırlarının nerede başlayıp nerde bittiğini söylemenin zor olduğu ve sınırlarının her geçen gün daha belirsizleştiği bir sektör olarak tanımlanmaktadır (Casanueva Rocha, García del Junco ve Caro González, 2000: 85). Buna rağmen turizm sektörüne, farklı özelliklere ve sorunlara sahip çeşitli alt sektörler tanımlamamız (örneğin ulaşım, konaklama, seyahat acenteleri, vb.) mümkündür (Claver, Andreu ve Quer, 2006: 189). Bu alt sektörler birbirlerinden farklı işleyişe sahip ve piyasada etkilendikleri değişkenlerde farklı olduğu düşünülürse birlikte değerlendirilmeleri mümkün ve tutarlı olmayacaktır. Bu nedenle tek bir turizm alt sektörüne veya birincil sektöre odaklanmak daha doğru olacağı ve daha kesin sonuçlar vereceği düşünüldüğün için araştırmada turizm alt sektörlerinden konaklama sektörü temel alınmıştır. Konaklama sektörü diğer bir değişle misafirperverlik sektörünün dinamikleri son on yıllarda muazzam bir şekilde değişti, özellikle otellerin dağıtım kanallarını çeşitlendirebildiği ve uluslararası ve ulusal müşterilere ulaşmak için araçlara daha az bağımlı olduğu görülmektedir. Misafirperverlik sektörü sermaye ve emek yoğun bir sektör olduğundan, firmaların performansı ve kârlılıkları sürdürülebilirlikleri açısından önemlidir. Türkiye Cumhuriyeti dört mevsim kuşağında yer aldığı için bölgesel olarak da misafirlerin bölgeleri seçmeleri bu sektörde mevsimsel etki oluşturmaktadır. Bazı mevsimlerde aşırı yoğunluk yaşanırken bazı mevsimlerde de sektörde ölü sezon olarak nitelendirilen bir durum görülmektedir. Bu süreçte firmaların kârlılığı ve performansı firmanın hayatının sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Bu bağlamda çalışmadaki temel amaç, BİST konaklama sektöründe yer alan firmaların kârlılıkları üzerindeki etkisi olan değişkenlerin belirlenmesi ve bu etkinin ölçülmesi şeklindedir. Araştırma literatür taraması, yöntem, bulgular, bulguların tartışılması ve sonuç bölümlerinden oluşmaktadır.

2. Literatür Taraması

Kârlılık, işletmelerde büyümeyi artırmanın yanı sıra istikrar ve sağlamlık yaratmasına olanak tanır (Gomes ve Oliveira, 2022). Kârlılık, herhangi bir firmanın uzun vadeli hayatta kalmasının ve büyümesinin anahtarıdır. Firmanın verimliliğini ölçmenin temel yollarından biri finansal kârlılık diğeri de ekonomik kârlılıktır. Finansal kârlılık (öz sermaye kârlılığı-ROE), bir firmanın varlıklarının nasıl finanse edileceğini ele alır

ve bir şirketin sermaye yapısına bağlıdır. Öte yandan ekonomik kârlılık (aktif kârlılık-ROA), varlıkların nasıl kullanılacağını ele alır ve şirketlerin faaliyetlerini geliştirme kapasitelerine ve kaynaklarına bağlıdır (Gómez, Hernández García ve Ferrer, 2000). Finansal ve ekonomik kârlılık, üç ana bölümde sınıflandırılan birçok faktörden etkilenir. Bu faktörler işletmeye özgü veya dâhili faktörler (operasyonel verimlilik, işletme büyüklüğü ve yaşı, sermaye oranı), sektöre özgü veya harici faktörler (mülkiyet ve konsantrasyon) ve makroekonomik (enflasyon gibi) olarak ifade edilmektedir. (Moaveni, 2014: 1). Her firmanın temel hedeflerinden biri, rekabetçi bir ortamda sürdürülebilir olmaktır. Bunu yapmak için, firmanın performansını artırabilecek stratejiler geliştirmesi, uygulaması ve sürdürmesi önemlidir. Firmaların çoğu, hepsi olmasa bile, kârlılık kavramının ve öneminin farkındadır fakat bunu nasıl geliştireceklerini ve kârlılığı etkileyen faktörlerin neler olduğunu bilmiyor olabilirler. Bu bağlamda özellikle mevsimsel etkiye maruz kalan konaklama sektörü açısından sürdürülebilir bir firma için kârlılığı artıran etmenlerin neler olduğu oldukça önemlidir. Derinlemesine literatür incelemesi yapıldığında konaklama sektörü kârlılığı ve buna etki eden faktörler ve bulgular şöyle özetlenebilir.

Sheel (1994) on altı konaklama firması ve 17 imalat sanayi firmasının finansal kaldıraç oranlarının sermaye kârlılığı üzerine etkilerini araştırdığı çalışmaya göre borç kullanımı kârlılık üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahip olduğunu raporlamıştır.

Yoon ve Jang (2005) 1998-2003 dönemi için restoran endüstrisindeki öz sermaye getirisi (ROE), finansal kaldıraç, firma büyüklüğü ve öz sermaye kârlılığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre öz sermaye kârlılığı üzerinde firma büyüklüğü finansal kaldıraç oranlarından daha etkili olduğu ifade edilmiştir.

Chen (2010) çalışmasında Tayvan'daki konaklama sektöründe faaliyet gösteren firmaların doluluk oranı (OPR), varlık getirisi (ROA), öz sermaye getirisi (ROE) üzerinde varlık cirosu, kısa vadeli ödeme gücü veya likidite ve uzun vadeli ödeme gücünün etkilerini araştırmıştır. Finansal performans olarak değerlendirilen bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri bulunmuştur.

Murugesu (2013) 2008-2012 yılları arasında Kolombo Borsası'nda işlem gören on bir konaklama sektöründe faaliyet gösteren firmaların ROA ve ROE bağımlı değişkenleri üzerinde finansal kaldıraç oranlarının etkisini araştırmıştır. Araştırmanın bulguları şöyledir; kısa vadeli yükümlülükler ve toplam varlıklara oranı, ROE ve ROA arasında güçlü negatif bir ilişki bulunurken, uzun vadeli yükümlülükler ile ROE ve ROA arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Shamaileh ve Khanfar (2014) Ürdün'de faaliyet gösteren turizm şirketlerinin finansman kaynakları için finansal kaldıraç oranını öz sermaye getirisi üzerine etkilerini araştırmıştır. Araştırmanın sonuçları Amman Borsası'nda listelenen turizm şirketlerinin kârlılığı üzerinde finansal kaldıraç için istatistiksel olarak anlamlı bir etkinin olduğunu göstermektedir.

Karadeniz, Kaplan ve Günay'ın (2016) araştırması 2009-2015 yılları arasındaki çeyrek dönemlik verilerine ulaşılabilen sekiz turizm firmasının kısa vadeli kaldıraç ile toplam kaldıracın, net kâr marjı, aktif kazanç gücü ve aktif kârlılığı üzerinde etkilerini

araştırmıştır. Araştırmanın bulguları bağımsız değişkenlerin aktif kârlılık üzerinde negatif ve anlamlı etkileri olduğunu şeklinde raporlanmıştır.

Karanović, Štambuk ve Jagodić (2020) çalışması 2003-2017 döneminde Zagreb Borsası'nda listelenen 19 Hırvat konaklama şirketinden oluşan bir örneklem üzerinde panel veri metodolojisi kullanılarak varlık getirisi ve öz sermaye getirisi üzerinde iç değişkenlerin (nakit oran, cari oran gibi likidite oranları ve finansal kaldıraç oranlarının) etkisini gözlemlemiştirler. ROA ve ROE üzerinde iç değişkenlerin anlamlı bir etkisinin olduğunu bulgulamışlardır. Lumbantobing, Sulivyo, Sukmayuda ve Riski'nin (2020) çalışması 2014-2018 döneminde Endonezya Borsası'nda işlem gören otel, restoran ve turizm alt sektörlerinde borç-varlık oranının ve borç-öz sermaye oranının varlık getirisi üzerindeki etkisini belirlemeyi amaçlamıştır. Bulgulara göre kullanılan iç değişkenler varlık getirisini negatif ve anlamlı şekilde etkilemektedir.

Konak ve Türkoğlu (2022) 2012-2018 yılları arasında Borsa İstanbul Turizm Endeksi'nde faaliyet gösteren dokuz firmanın mali verilerinden yararlanarak sermaye yapısı ve sahiplik yapısını etkileyen firma içi faktörleri belirlemeyi hedeflemiştirler. Araştırmanın çıktılarına göre ROE ve ROA bağımlı değişkenleri finansal kaldıraç oranları tarafından negatif yönlü etkilemektedir. Widyakto, Taruna ve Sundoro (2022) çalışmalarında kullandıkları örneklem, 2018-2020 döneminde IDX'te listelenen 48 Otel, Restoran ve Turizm alt sektör firmasından 10'unu oluşturmaktadır. Araştırma, firma büyüklüğü, borç öz sermaye oranı (DER) ve cari oran (CR), varlık getirisi (ROA) üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Araştırmanın bulgularına göre, firma büyüklüğü, borç öz kaynak oranı (DER) ve cari oran (CR) değişkenlerinin IDX'te listelenen otel, restoran ve turizm alt sektörlerinde aktif getirisini (ROA) önemli ölçüde etkilediği tespit edilmiştir.

Chang ve diğerleri'nin (2023) çalışması Endonezya Borsası'nda (IDX) denetlenen ve listelenen turizm alt sektörü olan konaklama sektörünün kârlılık varlık getirisi (ROA) üzerine etki eden iç faktörleri araştırmaktadır. Bu çalışmanın sonucuna göre, borç seviyesinin, sermaye yoğunluk oranının ve şirket kârlılığını etkilemediğini bulgulanmıştır.

3. Yöntem ve Bulgular

Çalışma 2012-2023 yılları arasında pay senetleri Borsa İstanbul A.Ş.'de Turizm endeksi konaklama sektöründen faaliyet gösteren ve bilgilerine kesintisiz ulaşılan sekiz konaklama firmasını on bir yıllık mali tablolarından elde edilen değişkenleri kapsamaktadır. Örneklemde elde edilen veri dengeli bir panel veri olup analizler STATA 15.0 programı kullanılarak yapılmıştır. Araştırmada tanımlayıcı istatistikler, korelasyon matrisi, durağanlık testleri, model belirleme testleri ve varsayımdan sapma testleriyle beraber dirençli tahminler kullanılarak analizler sırasıyla yapılmıştır. Elde edilen veriler kamuoyuna açık bir platformdan elde edildiği için araştırma kapsamında etik kurul izni alınması gerekmemektedir. Araştırmada kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1. Araştırma kapsamında kullanılan değişkenler

Değişkenin Adı	Değişkenlerin Hesaplama Yöntemleri	Sembol
Bağımlı Değişkenler		
Aktif Kârlılık veya Ekonomik Kârlılık	Net Kâr/ Toplam Aktifler	ROA
Sermaye Kârlılık veya Finansal Kârlılık	Net Kâr/ Özsermaye	ROE
Bağımsız Değişkenler		
Finansal Kaldıraç Oranları	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/öz sermaye	KVBOZ
	Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/öz sermaye	UVBOZ
	Toplam borç/Özsermaye	TOBOZ
Likidite Oranları	Hazır değerler/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynak	CARİOR
	Dönen varlık / Kısa Vadeli Yabancı Kaynak	NAKOR
	(Dönen varlık- Stoklar) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynak	LİKİTOR
Kontrol Değişkeni		
Kontrol Değişkenleri	Duran Varlık/ Toplam Aktif	DurVaTA
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/ Toplam Aktif	KVBTA

Tablo 1’de araştırmaya dâhil edilen bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerinin hesaplama yöntemlerine ve araştırma kapsamında kullanılacak kısaltmaları yer almaktadır. Tablo 2’de araştırma kapsamında geliştirilen modeller yer almaktadır.

Tablo 2. Araştırma kapsamında geliştirilen modellerin matematiksel ifadeleri

MODELLER	Modellerin Matematiksel Gösterimi
Model 1	$ROA = \alpha + \delta(TOBOZ)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 2	$ROE = \alpha + \delta(TOBOZ)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 3	$ROA = \alpha + \beta(KVBOZ)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 4	$ROE = \alpha + \beta(KVBOZ)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 5	$ROA = \alpha + \gamma(UVBOZ)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 6	$ROE = \alpha + \gamma(UVBOZ)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 7	$ROA = \alpha + \theta(CARİOR)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 8	$ROE = \alpha + \theta(CARİOR)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 9	$ROA = \alpha + \kappa(NAKOR)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 10	$ROE = \alpha + \kappa(NAKOR)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 11	$ROA = \alpha + v(LİKİTOR)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 12	$ROE = \alpha + v(LİKİTOR)_{it} + \eta(DurVaTa)_{it} + \rho(KVBTA)_{it} + \varepsilon_{it}$

Tablo 2’de ROA ve ROE için geliştirilen altışar modelde toplamda on iki model yer almaktadır. Tablo 2 modellerin matematiksel gösterimlerini sunmaktadır. Tablo 3’te araştırmada kullanılan tüm değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır.

Tablo 3. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
ROA	88	5,082591	14,90569	-22,53566	69,90027
ROE	88	-0,994605	50,2825	-356,5211	95,09998
TOBOZ	88	38,89248	1415,997	-10345,07	6311,788
KVBOZ	88	7,633613	452,5327	-3163,895	1646,711
UVBOZ	88	124,0835	613,0782	0,32104	5023,829
CARIOR	88	3,129611	4,056997	0,1087108	17,55438
NAKOR	88	190,5578	402,9929	0,1802855	1737,963
LİKİTOR	88	3,008671	4,078454	0,1031703	17,53939
DurVaTA	88	78,11593	18,27226	21,27548	99,16451
KVBTA	88	16,56682	19,34903	0,506111	92,77688

Tablo 3'te değişkenlerin gözlem sayısı, ortalama, standart sapma, minimum ve maksimum değerleri görülmektedir. Tabloya göre oluşan panel veri dengeli bir yapıya sahiptir. Başka bir ifadeyle kullanılan tüm değişkenlerin gözlem sayıları 88'dir. Tablo 4'te değişkenler arasında oluşan korelasyon matrisi yer almaktadır.

Tablo 4. Değişkenler ait korelasyon matrisi

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ROA (1)	1									
ROE (2)	0,5557 **	1								
TOBOZ (3)	-0,0319	0,4457 **	1							
KVBOZ (4)	-0,0391	0,3847 **	0,9506 **	1						
UVBOZ (5)	-0,1229	-0,2069	0,6019 **	0,4878 **	1					
CARIOR (6)	0,2611 *	0,2154 *	0,0007	0,0076	-0,1122	1				
NAKOR (7)	0,1732	0,1493	0,0013	0,0006	-0,0693	0,9072 **	1			
LİKİTOR (8)	0,2577 *	0,2127 *	-0,0010	0,0041	-0,1093	0,9989 **	0,9083 **	1		
DurVaTA (9)	-0,3368 *	-0,2599 *	-0,0222	-0,0639	0,1199	-0,5996 **	-0,5458 **	-0,5851 **	1	
KVBTA (10)	-0,2107 *	-0,1746	-0,0551	-0,1160	0,0422	-0,3861 **	-0,2844 **	-0,3889 **	-0,0808	1

*p<0,05, **p<0,01, *** p<0,001

Tablo 4 değerlendirildiğinde Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Öz Sermaye ve Toplam Borç/Öz Sermaye (0,9506) arasında pozitif yönlü ve çok güçlü korelasyon ilişkisi görülürken bu etkiye Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/öz sermaye (0,4878) değişkeninde gözlemlenmediği görülmektedir. Benzer şekilde Likidite oranının hem Cari oran (0,9989) ile hem de Nakit Oranla (0,9083) arasına pozitif yönlü ve zayıf korelasyon ilişkisi olduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenlerle bağımlı değişkenlerin tamamı değerlendirildiğinde ise değişkenler arasında çok zayıf ve zayıf korelasyon ilişkisi olduğu görülmektedir (Evans, 1996). Ayrıca finansal kaldıraç oranlarının ROA ile anlamlı bir korelasyon ilişkisinin olmadığı da tablodan çıkan bir diğer sonuçtur. Tablo 5'te değişkenlere ait birim kök test sonuçları raporlanmıştır.

Tablo 5. Değişkenlere ait birim kök testleri

	Harris-Tzavalis birim kök testi		Levin-Lin-Chu	
	z	P-value	Adjusted t*	P-value
ROA	-4,7224	0,001	-3,4951	0,001
ROE	-6,6652	0,001	-3,3618	0,001
TOBOZ	-10,4229	0,001	-9,0406	0,001
KVBOZ	-10,2365	0,001	-8,7033	0,001
UVBOZ	-11,2823	0,001	-9,7450	0,001
CARIOR	-6,2538	0,001	-5,0542	0,001
NAKOR	-3,7559	0,001	-4,0901	0,001
LİKİTOR	-6,1173	0,001	-3,5686	0,001
DurVaTA	-4,7092	0,001	-4,4822	0,001
KVBTA	-3,0280	0,001	-3,2376	0,001
*p<0,05, **p<0,01				

Tablo 5 değerlendirildiğinde durağanlığı ölçmek amacıyla yapılan birim kök testlerinde ikinci nesil birim kök testleri tercih edilmiştir. Araştırmada elde edilen veri seti on bir yıllık olduğu için birinci nesil birim kök testleri uygulanabilir, fakat firmaların tamamının aynı sektörde yer alması, aynı siyasi, politik ve ekonomik kararlar karşında aynı oranda etkilendikleri göz önüne alındığında ikinci nesil birim kök testlerini uygulamak daha uygun olacaktır. Tabloya göre tüm değişkenler birinci dereceden her iki yöntemle göre de durağandır. Bu durumda tüm değişkenlerin modeller üzerinden analize uygun olduğu ifade etmektedir. Tablo 6 panel regresyon model seçimi için gerekli analizleri raporlamaktadır.

Tablo 6. Regresyon modeli seçimi testleri

	F(Chow) Testi		Breusch-Pagan Lagrangian		Hausman Testi		KARAR
	F test	P-value	Chibar2	P-value	Chibar2	P-value	
Model 1	3,07	0,0066	5,14	0,0117	2,36	0,5014	Tesadüfi Etkiler Modeli
Model 2	3,63	0,0019	9,98	0,0008	2,98	0,3952	Tesadüfi Etkiler Modeli
Model 3	3,33	0,0037	6,08	0,0069	2,87	0,4126	Tesadüfi Etkiler Modeli
Model 4	2,74	0,0137	0,00	1,0000			Sabit Etkiler Modeli
Model 5	3,03	0,0073	4,31	0,0190	8,76	0,0326	Sabit Etkiler Modeli
Model 6	2,23	0,0405	0,00	1,0000			Sabit Etkiler Modeli
Model 7	3,13	0,0058	3,41	0,0324	5,99	0,1120	Tesadüfi Etkiler Modeli
Model 8	2,72	0,0141	3,79	0,0258	5,65	0,1298	Tesadüfi Etkiler Modeli
Model 9	3,31	0,0039	1,38	0,1204			Sabit Etkiler Modeli
Model 10	2,73	0,0138	2,78	0,0478	6,14	0,1048	Tesadüfi Etkiler Modeli
Model 11	3,19	0,0051	3,39	0,0328	6,71	0,0818	Tesadüfi Etkiler Modeli
Model 12	2,74	0,0134	3,80	0,0257	5,93	0,1150	Tesadüfi Etkiler Modeli

Tablo 6’da model belirleme test (model specification tests) bulguları paylaşılmıştır. Bu testler modellerin hangi regresyon modeli ile en iyi şekilde tahmin edileceğini belirlemek amacıyla yapılmaktadır. F testi en küçük kareler yöntemi ile sabit etkiler yöntemi arasında seçim yaparken, Breusch-Pagan Lagrangian testi en küçük kareler yöntemi ile tesadüfi etkiler yöntemi arasında seçim yapmaktadır. Hausman Testi de sabit etkiler yöntemi ile tesadüfi etkiler yöntemi arasında seçim yapmaktadır. Tablo 6 incelendiğinde Model 4, Model 5, Model 6 ve Model 9 dışındaki tüm modellerin tesadüfi etkiler yöntemi ile açıklanmasının daha doğru olduğu söylenebilir. Model 4, Model 5, Model 6 ve Model 9 içinde sabit etkiler yönteminin uygun olduğu görülmektedir. Tablo 7 de ROA bağımlı değişkeni için kurulan modellerin sabit etkiler regresyon sonucu yer almaktadır.

Tablo 7. ROA bağımlı değişkenine göre panel veri analiz sonuçları

Değişkenler	Model 1 (TE)	Model 3 (TE)	Model 5 (SE)	Model 7 (TE)	Model 9 (SE)	Model 11 (TE)
ROA						
TOBOZ	-0,0006711 (-0,69)					
KVBOZ		-0,0040408 (-1,31)				
UVBOZ			-0,0019709 (-0,76)			
CARİOR				0,1308969 (0,23)		
NAKOR					-0,0025567 (-0,51)	
LİKİTOR						0,1647963 (0,29)
DurVaTA	-0,3120822 (-3,21) ***	-0,3142012 (-3,33) ***	-0,3223408 (-2,86) **	-0,2927465 (-2,52) *	-0,3262163 (-3,15) **	-0,2888708 (-2,52) *
KVBTA	-0,2838012 (-3,21) ***	-0,2805224 (-3,07) **	-0,3862978 (-3,38) ***	-0,2551933 (-2,52) *	-0,2340781 (-2,62) **	-0,2508589 (-2,49) *
Sabit Terim	34,18897 (4,13) ***	34,30492 (4,30) ***	36,90683 (4,01) ***	31,76884 (2,85) **	34,93041 (3,74) ***	31,30812 (2,87) **
R² within	0,1941	0,2119	0,1965	0,1918	0,1613	0,1937
R² between	0,1971	0,1804	0,1786	0,1955	0,2906	0,1920
R² overall	0,1674	0,1736	0,1573	0,1632	0,1785	0,1624
F değeri	18,39	19,64	6,28	17,66	17,45	17,68
P değeri	0,0004	0,0002	0,0007	0,0005	0,0006	0,0005
N	88	88	88	88	88	88
*p<0,05, **p<0,01, *** p<0,001						

Tablo7’ye göre tüm modeller anlamlıdır (p=0,0001). Tablo incelendiğinde tüm modellerdeki bağımsız değişkenlerin ROA üzerinde etkisi olmadığı görülmektedir. Tablo 8’de ROE bağımlı değişkenine göre regresyon yöntemi sonuçları raporlanmıştır.

Tablo 8. ROE bağımlı değişkenine göre panel veri analiz sonuçları

Değişkenler	Model 2 (TE)	Model 4 (SE)	Model 6 (SE)	Model 8 (TE)	Model 10 (TE)	Model 12 (TE)
ROE						
TOBOZ	0,0152641 (4,93) ***					
KVBOZ		0,036301 (3,55) ***				
UVBOZ			0,0013884 (0,15)			
CARİOR				0,5133514 (0,26)		
NAKOR					0,0019446 (0,10)	
LİKİTOR						0,5780943 (0,30)
DurVaTA	-0,7011355 (-2,53) *	-0,6218168 (-1,67)	-0,6753697 (-1,68)	-0,6620425 (-1,63)	-0,7061476 (-1,90)	-0,6560723 (-1,64)
KVBTA	-0,3247366 (-1,23)	0,1014095 (0,27)	-0,1164393 (-0,29)	-0,3326998 (-0,95)	-0,364519 (-1,10)	-0,3287692 (-0,94)
Sabit Terim	58,56144 (2,52) *	45,62205 (1,50)	53,51927 (1,63)	54,62665 (1,40)	59,83513 (1,79)	53,96246 (1,42)
R² within	0,2760	0,1713	0,0362	0,0360	0,0343	0,0367
R² between	0,3594	0,2482	0,2041	0,3043	0,3190	0,2985
R² overall	0,2885	0,1886	0,0777	0,1011	0,1022	0,1006
F değeri	33,21	5,31	0,96	6,06	6,05	6,11
P değeri	0,0001	0,0022	0,4138	0,1088	0,1091	0,1063
N	88	88	88	88	88	88
*p<0,05, **p<0,01, ***p<0,001						

Tablo 8’deki analizler, model tablo 6’daki model belirleme testlerinde iki model için sabit etkiler yöntemi bir model için tesadüfi etkiler yönteminin veri setimize en uygun yöntem olarak bulgulandığı için analizler Model 4 ve Model 6 için sabit etkiler yöntemi diğer modeller için tesadüfi etkiler yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Tablo 8’e göre Model 2 ve Model 4 hariç (p=0,0001) diğer tüm modeller anlamsızdır. Model 2 ve Model 4’de bağımsız değişkenlerin ROE üzerinde anlamlı bir etkisi görülmektedir. Diğer modeller incelendiğinde bağımsız değişkenlerin hiçbirinin ROE bağımlı değişkenini etkilemediği görülmektedir. Tablo 9’da model varsayım testleri raporlanmıştır.

Tablo 9. Model varsayımlarının test sonuçları

	HETEROSKEDASİTE TESTİ			OTOKORELASYON TESTİ			YATAY KESİT BAĞIMLILIĞI TESTİ		
	Levene, Brown ve Forsythe'nin Testi		Sonuç	Lagrange Çarpanı		Sonuç	Friedman's Test		Sonuç
	Chi2	Prob>F		LM	Prob>F		Test Değeri	Prob>F	
Model 1	W0 = 5,6573600 W50 =3,23927 W10 =4,80995	0,000025 0,0044641 0,000148	Tüm Modellerde Heteroskedasite vardır.	11,35	0,0034	Tüm Modellerde Otokorelasyon vardır.	-0,194	0,4649	Tüm Modellerde Yatay Kesit Bağlımlılığı Yoktur.
Model 2	W0 =12,5151412 W50 =8,1784321 W10 =10,491068	0,00000000 0,00000017 0,00000000		16,72	0,0002		-0,224	0,4649	
Model 3	W0 =5,7591674 W50 =3,3756603 W10 =4,9560263	0,00002026 0,00331007 0,00010853		11,97	0,0025		-0,134	0,4649	
Model 7	W0 =5,6952289 W50 =3,2344474 W10 =4,9241411	0,00002312 0,00451163 0,00011612		9,91	0,0070		-0,222	0,4649	
Model 8	W0 =7,9752112 W50 =3,9534024 W10 =4,7213794	0,00000026 0,00093629 0,00017874		12,16	0,0023		-0,194	0,4649	
Model 10	W0 =8,0146521 W50 =4,0007823 W10 =4,7753072	0,00000024 0,00084461 0,00015933		11,44	0,0033		-0,218	0,4649	
Model 11	W0 =5,7100352 W50 =3,2338705 W10 =4,9414518	0,00002242 0,00451735 0,00011194		9,84	0,0073		-0,248	0,4649	
Model 12	W0 =7,9697839 W50 =3,9435196 W10 =4,7100588	0,00000026 0,00095665 0,00018311		12,14	0,0023		-0,168	0,4649	
	Wald Testi		Tüm Modellerde Heteroskedasite vardır.	Bhargava, Franzini ve Narendranathan testleri		Tüm Modellerde Otokorelasyon vardır.	Pesaran's test		Tüm Modellerde Yatay Kesit Bağlımlılığı Yoktur.
	chi2	Prob>F		Durbin-Watson	Baltagi-Wu LBI		CD	Prob> F	
Model 4	0,0000046	0,0001		1,3632935	1,4746775		1,699	0,0893	
Model 5	8483,56	0,0001		1,3201771	1,6364438		0,084	0,9331	
Model 6	0,0000075	0,0001		1,5341348	1,6240308		1,359	0,1741	
Model 9	9604,40	0,0001		1,3827935	1,6912347		0,009	0,9927	

Tablo 9'a göre model varsayım testleri doğrultusunda Model 1, 2, 3, 7, 8, 10, 11 ve 12 için heteroskedasite olup olmadığını ölçmek için Levene, Brown ve Forsythe'nin Testi yapılmış ve tüm modellerde heteroskedasite problemi olduğu görülmüştür. Aynı şekilde Model 1, 2, 3, 7, 8, 10, 11 ve 12 için otokorelasyon olup olmadığını ölçmek için Lagrange Çarpanı testleri yapılmış ve tüm modellerde otokorelasyon problemi olduğu görülmüştür. Model 1, 2, 3, 7, 8, 10, 11 ve 12 için yatay kesit bağımlılığının olup olmadığını ölçmek için yapılan Friedman's testi doğrultusunda yatay kesit bağımlılığının olmadığı bulgulanmıştır. Model 4, 5, 6 ve 9 için heteroskedasite olup olmadığını ölçmek için Wald testi yapılmış ve tüm modelde heteroskedasite problemine rastlanmıştır. Model 4, 5, 6 ve 9 için yapılan otokorelasyon testine göre

otokorelasyona rastlanırken, yatay kesit bağımlılığı için yapılan test sonucunda yatay kesit bağımlılığı olmadığını görmüştür. Modellerde var olan varsayımdan sapmalar için dirençli tahminci kullanılması gerekmektedir. Bu doğrultuda tüm modellerde aynı problem olduğu için tüm modeller de bu varsayımlardan kurtulmak için Arellano, Froot ve Rogers kullanılması uygun olacaktır. Bu doğrultuda Tablo 10'da ROA değişkeni için oluşturulan modellerin Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahmincisi tahmin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 10. ROA değişkeni için oluşturulan modellerin Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahmincisi sonuçları

Değişkenler	Model 1	Model 3	Model 5	Model 7	Model 9	Model 11
ROA						
TOBOZ	-0,0006711 (-2,80) **					
KVBOZ		-0,0040408 (-3,45) ***				
UVBOZ			-0,0019709 (-2,39) ***			
CARIOR				0,1308969 (0,16)		
NAKOR					-0,0025567 (1,43)	
LİKİTOR						0,1647963 (0,20)
DurVaTA	-0,3120822 (-2,81) *	-0,3142012 (-2,77) **	-0,3223408 (-3,96) **	-0,2927465 (-1,52)	-0,3262163 (-2,01)	-0,2888708 (-1,51)
KVBTA	-0,2838012 (-1,87)	-0,2805224 (-2,35) *	-0,3862978 (-1,88)	-0,2551933 (-1,56)	-0,2340781 (-1,14)	-0,2508589 (-1,57)
Sabit Terim	34,18897 (2,98) *	34,30492 (2,97) **	36,90683 (3,95) **	31,76884 (1,53)	34,93041 (2,19)	31,30812 (1,52)
R² within	0,1941	0,2119	0,1965	0,1918	0,1613	0,1937
R² between	0,1971	0,1804	0,1786	0,1955	0,2906	0,1920
R² overall	0,1674	0,1736	0,1573	0,1632	0,1785	0,1624
F değeri	45,02	61,92	14,77	21,28	4,78	18,41
P değeri	0,0001	0,0001	0,0021	0,0001	0,0406	0,0004
N	88	88	88	88	88	88
*p<0,05, **p<0,01, *** p<0,001						

Tablo 10 ve Tablo 7 değerlendirildiğinde, Tablo 7'de Finansal kaldıraç oranlarının ROA üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı fakat Tablo 10'da bu oranların tamamının ROA üzerindeki etkilerinin anlamlı hale geldiği görülmektedir. Tüm modellerin p=0,0001 düzeyinde anlamlı olduğu Tablo 10'da çıkarılacak bir diğer sonuçtur. Tablo 7 ve Tablo 10 birlikte değerlendirildiğinde finansal kaldıraç oranlarının ROA bağımlı değişkeni üzerindeki etkisi negatif ve anlamlıdır. Bu durum aşırı borçlanmanın işletmede varlık getirisini olumsuz etkilediği şeklinde yorumlanabilir. Literatürde araştırmamızın çıktılarına benzer çalışmalar bulunmaktadır. Örneğin Santos, Gomes, Malheiros ve Campos (2022) Portekiz'deki misafirperverlik sektöründe 2016-2022 yılları arasında likidite ve finansal kaldıraç oranların ROA ve ROE üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Araştırma bulguları doğrultusunda finansal kaldıraç oranlarının ROA üzerinde negatif etkileri olduğu ifade edilmektedir. Beyazgül ve Karadeniz (2020) 11'i Türkiye'de ve 13'ü Amerika Birleşik Devletleri'nde 2011-2017 yılları arasındaki verileri esas alınan araştırmaya göre kaldıraç değişkenlerinin aktif

kârlılık oranını negatif yönde etkilediği ifade edilmiştir. Tufail, Bilal ve Khan (2013), Mohamad ve Saad (2010), Nazir ve Afza (2009) ve Afza ve Nazir (2008) çalışmalarına bu bulguları desteklemektedir. Tablo 7 ve Tablo 10 incelendiğinde likidite oranlarından cari oran likit oran ROA bağımlı değişkeni üzerindeki etkisi pozitif yönlü fakat anlamsız bir ilişkiye sahip iken nakit oran negatif yönlü gene anlamsız bir ilişkiye olduğu görülmektedir. Sundas ve Butt (2021) araştırmasında cari oranın varlık getirisi üzerinde önemli pozitif etkiye sahip olduğunu fakat nakit oranın ters bir etkiye sahip olduğunu bildirmektedir. Bezner bulgular Wang (2002), Padachi (2006), Afza ve Nazir (2008), Mohamad ve Saad (2010) yaptıkları çalışmalarla da desteklenmektedir. Araştırma özelinde likidite oranları ile ROA arasında anlamlı bir ilişki bulunamasa bile likidite oranlarının firmaların dış sermaye artırmadan mevcut borç yükümlülüklerini ödeme kapasitesini gösterdiği bilinmesinden dolayı pozitif bir etkinin olması firmaların kısa vadeli mali yükümlülüklerini karşılamak için yeterli kâr ürettiğini göstermektedir. Tablo 11’de ROE değişkeni için oluşturulan modellerin dirençli tahmincisi sonuçları görülmektedir.

Tablo 11. ROE değişkeni için oluşturulan modeller için Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahmincisi sonuçları

Değişkenler	Model 2	Model 4	Model 6	Model 8	Model 10	Model 12
ROE						
TOBOZ	0,0152641 (3,62) ***					
KVBOZ		0,036301 (4,26) **				
UVBOZ			0,0013884 (0,25)			
CARİOR				0,5133514 (0,29)		
NAKOR					0,0019446 (0,16)	
LİKİTOR						0,5780943 (0,34)
DurVaTA	-0,7011355 (-2,52) *	-0,6218168 (-2,74) *	-0,6753697 (-3,09)	-0,6620425 (-1,93)	-0,7061476 (-2,31) *	- 0,6560723 (-1,93)
KVBTA	-0,3247366 (-1,17)	0,1014095 (0,10)	-0,1164393 (-0,14)	-0,3326998 (-0,99)	-0,364519 (-1,28)	- 0,3287692 (-1,01)
Sabit Terim	58,56144 (2,92) **	45,62205 (1,57)	53,51927 (2,48)	54,62665 (1,48)	59,83513 (2,17)	53,96246 (1,50)
R² within	0,2760	0,1713	0,0362	0,0360	0,0343	0,0367
R² between	0,3594	0,2482	0,2041	0,3043	0,3190	0,2985
R² overall	0,2885	0,1886	0,0777	0,1011	0,1022	0,1006
Wald chi2	48015,98	100159,42	4,44	19,75	19,78	18,33
P değeri	0,0001	0,0001	0,0478	0,0002	0,0002	0,0004
N	88	88	88	88	88	88
*p<0,05, **p<0,01, ***p<0,001						

Tablo 11 ve Tablo 8 değerlendirildiğinde, Tablo 8’de anlamsız olan model 6, 8, 10 ve 12’nin tamamının Tablo 11’de anlamlı hale geldiği görülmektedir. Ayrıca Tablo 10’da ROE üzerinde olumlu etkileri olan değişkenlerden TOBOZ’un etkisi azalırken KVKYK’nın etkisinin arttığı görülmektedir. Diğer değişkenlerin etkisi anlamlı olmamasına rağmen pozitif yönleri değişmemiş fakat etkilerinin arttığı görülmektedir. Tablo 8 ve Tablo 11 birlikte değerlendirildiğinde finansal kaldıraç oranlarından kısa vadeli yabancı kaynak/ öz kaynak oranı ve toplam Borç/ öz kaynak oranlarının ROE

bağımlı değişkeni üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlı iken uzun vadeli yabancı kaynak/ öz kaynak oranının etkisi pozitif yönlü fakat anlamsız olduğu görülmektedir. Araştırma bulguları doğrultusunda finansal kaldıraç oranlarının ROE üzerinde pozitif etkileri olduğu ifade edilmektedir. Benzer bulgulara literatürde rastlanmaktadır. Örneğin Santos, Gomes, Malheiros ve Campos (2022) Portekiz'deki misafirpervelik sektöründe 2016-2022 yılları arasında likidite ve finansal kaldıraç oranların ROA ve ROE üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Tablo incelendiğinde likidite oranlarının ROE bağımlı değişkeni üzerindeki pozitif yönlü olan etkisinin anlamsız olduğu görülmektedir. Benzer bulgulara literatür yazınında rastlamak mümkündür. Örneğin Buğdaypınarı (2019) Borsa İstanbul'da işlem gören konaklama ve yiyecek-içecek şirketlerine ait 2012-2017 yılları arasındaki verilerine kullanarak yaptığı çalışmada likide oranlarının ROE üzerinde pozitif yönlü fakat anlamlı bir ilişkisinin olmadığını tespit etmiştir.

4. Sonuç

Bu çalışma, turizm endeksi konaklama sektörünün finansal performansına ilişkin bilgiyi genişletmek için geliştirilmiştir. Bu sektör farklı perspektiflerden farklı araştırmalar kapsamında incelenmiştir ancak finansal açıdan iç faktörler ve kârlılığı belirleyen finansal faktörleri özel olarak ve ülke bazlı analiz eden çok az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu durumdan dolayı çalışma bu alandaki literatür yazınına katkı sunmaktadır. Bu araştırma özelinde politika yapıcılara ve konaklama endüstrisi yöneticilerine, işletmelerin finansal oranlarında meydana gelen değişikliklere verilen yanıtlar açısından kârlılık segmentlerini göz önünde bulundurarak bu etkileri düzeltici çözümler sunmaktadır. Finansal Kaldıraç oranlarının öz sermaye kârlılığı üzerindeki olumlu etkisinin devam edebilmesi için kısa vadeli borçlanma oranlarının önemli olduğu görülmektedir. Firma sahip ya da sektör temsilcileri bu bağlamda kısa vadeli borçlanma olanaklarını değerlendirebilir. Bu aynı zamanda bu tutum enflasyonist ortamlarda maliyeti de azaltacaktır. Aynı zamanda likit oranların nakit orana göre fazla olması ödeme gücü açısından firmaların elini güçlendirecektir.

Finans ve turizm literatüründe firmanın iç faktörlerinin ele alındığı araştırmalar incelendiğinde konaklama işletmelerinde finansal kaldıraç oranlarının ve likidite oranlarının kârlılığa etkisini inceleyen herhangi bir araştırmaya rastlanılmamıştır. Bu bağlamda araştırmanın konaklama sektöründe firma içi faktörlerin kârlılığa etkisini ortaya koyması açısından literatüre katkı sağlaması beklenmektedir. Araştırmanın en önemli kısıtı turizm endeksin de yer alan tek bir sektörü ele almasıdır. Bunun temel nedeni konaklama sektörü ve diğer sektörlerin etkilendiği farklı unsurların olmasıdır. Fakat sektörlerin karşılaştırılması şeklinde çalışmalar yapılarak literatür zenginleştirilebilir. Bir diğer kısıt olarak araştırmanın tek bir ülke üzerinde yapılmış olmasıdır.

Araştırmanın kısıtlarında belirtildiği gibi, değişken seçimi ve veri edinimi oldukça sınırlıydı. Türkiye'deki turizm endeksi konaklama sektörü üzerinde veya diğer alt sektörlerde gelecekteki araştırmalar için yönler, zaman boyutunda genişletilmiş bir örneklem (hâlâ gelişmekte olan krizin son etkilerini de içerecek şekilde) oluşturulması tavsiye edilebilir. Ayrıca ek değişkenler ve bunların farklı kombinasyonlarından oluşacak bir veri seti veya pazarlama harcamalarının hem ulusal hem de uluslararası firmaya katkıları incelenebilir. Benzer coğrafyada benzer mevsimsel etkiye veya ekonomik koşullara maruz kalan ülkelerin karşılaştırılmasını yaparak daha etkin sonuçlara ulaşılabilir. Ayrıca siyah kuğu etkisi oluşturan olaylarda (Covid-19,

ekonomik dalgalanmalar, Rusya- Ukrayna savaşı gibi) kukla değişken olarak eklenip kârlılık üzerindeki etkilerine bakılabilir.

Referanslar

- Afza, T., & Nazir, M. (2008). Working capital approaches and firm's returns in Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 1, 25-36.
- Balaguer, L., & Cantavella-Jorda, M. (2002). Tourism as a long-run economic growth factors: the Spanish case. *Applied Economics*, 3(7), 877-884.
- Belloumi, M. (2010). The relationship between tourism receipts, real effective exchange rate and economic growth in Tunisia. *International Journal of Tourism Research*, 12(5), 550-560.
- Beyazgül, M., & Karadeniz, E. (2020). Konaklama İşletmelerinde Çalışma Sermayesinin Kârlılığa Etkisinin Analizi: Türkiye–Amerika Birleşik Devletleri Karşılaştırması. *Journal of Tourism & Gastronomy Studies*, 8(3), 2029-2049.
- Buğdaypınarı, M. (2019). *Financial analysis of Turkish hospitality and food & beverage industries at Borsa İstanbul*. İstanbul: Yeditepe Üniversitesi.
- Casanueva Rocha, C., García del Junco, J., & Caro González, F. (2000). *Organización y gestión de empresas turísticas*. Ediciones Pirámide.
- Chang, A., Meiryani, Sumarwan, U., Gunawan, T., Devi, S., Samukri, & Salim, G. (2023). The influence of debt-to-equity ratio, capital intensity ratio, and profitability on effective tax rate in the tourism sector. *Journal of Governance & Regulation*, 12(1), 53–67.
- Chen, M. (2010). The economy, tourism growth and corporate performance in the Taiwanese hotel industry. *Tourism Management*, 31(5), 665-675.
- Claver, E., Andreu, R., & Quer, D. (2006). Growth strategies in the Spanish hotel sector: determining factors. *International journal of contemporary hospitality management*, 18(3), 188-205.
- Dritsakis, N. (2004). Tourism as a long-run economic growth factor: an empirical investigation for Greece using causality analysis. *Tourism Economics*, 10(3), 305-316.
- Evans, J. (1996). *Straightforward statistics for the behavioral sciences*. United States: Thomson Brooks/Cole Publishing Co.
- Gomes, C., & Oliveira, F. (2022). The tourism intermediaries' profitability in Portugal and Spain—differences and similarities. *Journal of Hospitality and Tourism Insights*, 5(5), 1101-1117.
- Gómez, J., Hernández García, d., & Ferrer, T. (2000). Contribución del tamaño y el sector en la explicación de la rentabilidad empresarial. *Revista española de financiación y contabilidad*, 26(106), 903-930.
- Karadeniz, E., Kaplan, F., & Günay, F. (2016). Sermaye yapısı kararlarının kârlılığa etkisi: Borsa İstanbul turizm şirketlerinde bir araştırma. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 13(3), 38-55.
- Karanović, G., Štambuk, A., & Jagodić, D. (2020). Profitability performance under capital structure and other company characteristics: An Empirical study of Croatian hotel industry. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 8(1), 227-242.
- Konak, F., & Türkoğlu, D. (2022). Sermaye ve sahiplik yapısının firma performansına etkisi: Borsa İstanbul Turizm Endeksi Uygulaması. *Alanya Akademik Bakış*, 6(1), 1571-1586.
- Lumbantobing, I., Sulivyo, L., Sukmayuda, D., & Riski, A. (2020). The effect of Debt to Asset Ratio and Debt to Equity Ratio on Return on Assets in Hotel,

- restaurant, and tourism sub sectors listed on Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 Period. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(9), 176-186.
- Menicucci, E. (2018). The influence of firm characteristics on profitability: Evidence from Italian hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 30(8), 2845-2868.
- Moaveni, G. (2014). *Determinants of profitability in tourism industry: Evidence from Turkey*. (D. dissertation, DÜ.) Gazimağusa, North Cyprus: Eastern Mediterranean University (EMU)-Doğu Akdeniz Üniversitesi (DAÜ).
- Mohamad, N., & Saad, N. (2010). Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. 5(11),. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140-147.
- Murugesu, T. (2013). Effect of debt on corporate profitability (listed hotel companies Sri Lanka). *European Journal of Business and Management*, 5(30), 13-18.
- Nazir, M., & Afza, T. (2009). Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability. *The IUP Journal of Applied Finance*, 15, 19-30.
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms. *International Review of business research papers*, 2(2), 45-58.
- Sahli, M., & Nowak, J. (2007). Does inbound tourism benefit developing countries? A trade theoretic approach. *Journal of Travel Research*, 45(4), 426-434.
- Santos, L., Gomes, C., Malheiros, C., & Campos, F. (2022). Measuring the hotels' performance using profitability ratios. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(S6), 1-12.
- Shamaileh, M., & Khanfar, S. (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.
- Sheel, A. (1994). Determinants of capital structure choice and empirics on leverage behavior: A comparative analysis of hotel and manufacturing firms. *Hospitality Research Journal*, 17(3), 1-16.
- Sundas, S., & Butt, M. (2021). Impact of liquidity on profitability and Performance: A Case of Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Commerce and Finance*, 7(1), 122-129.
- Tufail, S., Bilal, S., & Khan, J. (2013). Impact of working capital management on profitability of textile sector of Pakistan. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(2), 32-56.
- Wang , Y. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159-169.
- Widyakto , A., Taruna, M., & Sundoro, F. (2022). Effect Of Firm Size, Debt Equity Ratio and Current Ratio to Return on Asset (Study on Hotel, Restaurant and Tourism Companies Listed on IDX). *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 108-117.
- Yoon, E., & Jang, S. (2005). The effect of financial leverage on profitability and risk of restaurant firms. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 13(1), 35-47.