



BEŞ YILDIZLI OTEL İŞLETMELERİNDE MUHASEBE – FİNANS YÖNETCİLERİNİN FİNANSAL RİSKTEN KORUNMA YÖNTEMLERİNE İLİŞKİN ALGILARI

İstemi ÇÖMLEKÇİ, Yrd. Doç. Dr., Düzce Üniversitesi İşletme Fakültesi, istemicomlekci@duzce.edu.tr

Bener GÜNGÖR, Doç. Dr., Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, bgungor@atauni.edu.tr

ÖZET: Bu araştırmanın amacı, finansal riskten korunma yöntemlerini ortaya koyarak, Türkiye’de faaliyet gösteren beş yıldızlı otel işletmelerinde finansal riskten korunma araçlarının kullanım düzeylerinin belirlenmesidir. Araştırmada, otel işletmelerinin finansal riskten korunmak için kullandıkları yöntemleri tespit etmek için anket tekniğinden yararlanılmıştır. Araştırma evrenini, Türkiye’de faaliyet gösteren beş yıldızlı otel işletmeleri oluşturmaktadır. Araştırma evreninin tamamına ulaşmak zaman ve maliyet açılarından mümkün olmadığı için evreni daha iyi temsil edebileceği tahmin edilen olasılığa dayalı olmayan örnekleme tekniklerinden kotalı örnekleme yöntemi tercih edilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre finansal risklerden korunmak amacıyla firma dışı riskten korunma araçlarını tercih eden otel işletmeleri, türev ürünleri; bir diğer ifade ile forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerini kullanmaktadırlar. Ayrıca çalışma sonucunda, otel işletmelerinin finansal risklerden korunma yöntemleri arasında en fazla forward sözleşmeleri tercih ettikleri tespit edilmiştir. Bununla beraber, otel işletmelerinde kullanılan riskten korunma yöntemleri ile otel işletmelerinin bölgesi, türü, toplam gelirleri ve giderleri arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Risk, Finansal Risk, Riskten Korunma, Türev Ürünler, Otel İşletmeleri, Türkiye

THE USE OF HEDGING TECHNIQUES IN HOTEL COMPANIES: A RESEARCH ON FIVE-STAR HOTELS IN TURKEY

ABSTRACT:The aim of this study is to put forth the methods of hedging and to determine to levels of use of hedging instruments at five-star hotels in Turkey. In this study, survey technique was used to determine the methods of hedging. The population of the research consists of five-star hotels in Turkey. As it was not possible to reach the whole of the research population in terms of time and cost, quota sampling method, which is expected to represent the population better was preferred. According to the result of the study, hotel companies’ use derivatives (forwards, futures, option and swap contracts) in order to hedge financial risks. Also at the end of the study, it is concluded that hotel companies prefer forward contracts within methods of hedging. And also there are a significant differences between the hedging methods and type, region, total income and expenses of hotel business.

Keywords: Risk, Financial Risks, Hedging, Financial Derivatives, Hotel Companies, Turkey

GİRİŞ

21. yüzyılın son çeyreğinde artan küreselleşme ve rekabet düzeyi piyasalarda hızlı bir değişime neden olmuştur. Özellikle hizmet kalitesi, müşteri memnuniyeti ve benzeri kavramların önem arz ettiği endüstrilerde, küreselleşme, rekabet, teknolojik gelişmeler, teşvik uygulamaları, vergi ve yasal düzenlemelerdeki değişiklikler, sektör oyuncuları için finansal yönetimin önemini daha da artırmıştır ve işletmelerin finansal açıdan güçlü olmasını kaçınılmaz hale getirmiştir.

Etkin bir finansal yönetimin temel unsurlarından biri geleceğe yönelik belirsizliklerin azaltılması olarak görülmektedir. Makro ekonomik değişkenler, faiz oranları, döviz kurları ve ürün fiyatlarındaki değişimler işletmeler için belirsizlikleri artırmaktadır. Bu durum risklerin artmasına neden olmakta ve etkin bir finansal yönetim uygulamasını engellemektedir. Bu belirsizliklerin giderilmesi için gelişen ve küreselleşen piyasalarda yaşanan gelişmelere paralel olarak, finansal piyasalarda yeni araçlar geliştirilmektedir.



Riskten korunmaya yönelik geliştirilen bu araçların temeli aslında çok eskilere dayanmaktadır. Özellikle tarımsal risklere karşı geliştirilmeye başlanan türev ürünler, zamanla diğer risk çeşitlerine yönelik olarak da düzenlenmiştir. Günümüz dünyasında ise, Bretton Woods Sisteminin çökmesinden ve yaşanan ekonomik krizlerden sonra risk yönetimi büyük önem kazanmıştır. Finansal risklerden kaçınmak veya bu riskleri minimize edebilmek için geliştirilen yeni finansal araçların en önemlileri forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleridir. Mevcut risklerin yok edilmesi veya azaltılmasına, riski transfer etmek için katlanması gereken maliyetin belirlenmesine ve bu risklerin devredilmesine imkân sağlayan bu sözleşmeler, finansal piyasalarda yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır.

Otel işletmeleri ülke riski, politik riskler, faaliyet riski, yönetim riski vb. risk türlerinin yanı sıra finansal risk unsurları ile de karşı karşıya kalmaktadır. Turizmin görünmeyen ihracat yönü olduğu için otel işletmeleri her zaman döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Bunun yanı sıra otel işletmelerinin yüksek miktarda duran varlık yatırımı gerektirmesi yatırım riskini doğurmaktadır. Gerek duran varlık yatırımlarının finansmanı, gerekse işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması için yabancı kaynak kullanımı beraberinde faiz oranı riskini getirmektedir. Ayrıca tüm işletmeler için geçerli olan girdi fiyat artışı riski otel işletmelerini de etkilemektedir. Özellikle finansal riskleri yönetmek için otel işletmelerinin hem firma içi hem de firma dışı riskten korunma yöntemlerini etkin olarak kullanması gerekmektedir. Bu çalışmada da esas olarak otel işletmelerinin finansal riskten korunma yöntemlerini kullanımları irdelenmiştir.

Çalışmada, firma içi ve firma dışı riskten korunma yöntemleri sıralanarak özellikleri hakkında bilgi verilmiştir. Diğer bölümde ise araştırma metodolojisi sunulmuştur. Bu kapsamda araştırmanın amacı, önemi, yöntemi, evreni, örnekleme, veri toplama süreci açıklanmıştır. Bulgular bölümünde, yapılan analizler sonucu elde edilen bulgular sunulmuştur. Son bölümde ise araştırma bulguları dikkate alınarak ulaşılan sonuçlar ve öneriler tartışılmıştır.

RİSK KAVRAMI

Risk, kelime olarak literatürde Latince “riziko”, Fransızca “risque”, İtalyanca “risco”, İngilizce “risk” kelimesinden gelmekte, sözlük anlamı olarak zarara uğrama tehlikesi veya bir olayın meydana gelme olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Türk Dil Kurumu, 2011). Risk teorik olarak, beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki olumlu veya olumsuz sapmaları içermektedir. Buna rağmen risk kavramı, genellikle olumsuz sapmalar olarak algılanmaktadır (Sayılğan, 1995). Finansal açıdan ise risk, genellikle pazar davranışlarındaki ve kredi itibarındaki değişimlerin veya bir pozisyonun gelecekteki değerinin esnekliği ile ilgili belirsiz olay ve beklenmeyen sonuç olarak tanımlanmaktadır (Chorafas, 2008a). Finansal riskte parasal bir kayba maruz kalma olasılığına değinen Demirkan (2006) finansal riskin, beklentilerdeki farklılığa bağlı olarak kişiden kişiye veya kurumdan kuruma farklılık gösterebileceğini ileri sürmüştür.

Mikroekonomide ve finans teorisinde, bireylerin ve işletmelerin riskten sakınan bir tutuma sahip oldukları kabul edilmektedir. Aslında bireylerin sakındıkları risk değil belirsizliktir (Bolgen ve Akçay, 2003). Belirsizlik kavramında öngörülemezlik vardır ve bu yüzden önlem alınmamaktadır. Fakat risk kavramında tehlike ve olasılık mevcut olduğu için öngörülebilirlik ve önlem alınabilirlik söz konusudur (Yalçınkaya, 2004). Belirsizlikler sonucu ortaya çıkan riskler ekonominin kaçınılmaz bir unsurudur (McDonald, 2006).

Turizm işletmelerini etkileyen risklere yönelik yapılan çalışmalara bakıldığında turizm işletmelerinin çok çeşitli risk unsurlarından etkilendiği görülmektedir. Ritchiea (2004) turizme etki eden riskleri, genel bir bakış açısı ile değerlendirmiş ve küresel turizm sektörünün, terör saldırıları, siyasi iktidarsızlık, ekonomik durgunluk, biyo-güvenlik tehditleri ve doğal afetler gibi riskleri içinde barındığını belirtmiştir.



Lepp ve diğerleri (2010) çalışmalarında, turizm sektöründeki risklerin sağlık, finans, terör ve sosyo-kültürel farklılıklar gibi çeşitli faktörlerle ilişkili olduğunu belirten araştırmalara değinmiş ve ülkelere yönelik algılanan riskleri, modernlikten yoksunluk, geri kalmışlık ve iletişimsizlik olmak üzere 3 faktör altında incelemiştir.

Pelit (2011) otel işletmelerindeki operasyonel risk kavramını incelemiş ve operasyonel risk kapsamında personel riski, teknolojik risk, organizasyon riski ve yasal risk olmak üzere dört farklı risk türü olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kredi verenler tarafından, otel işletmeleri genellikle yüksek riskli işletmeler olarak görülmüştür. Bu durum, otel işletmelerinin sürdürülebilir büyüme sağlamasında, finansal risk yönetiminin önemini ortaya koymaktadır. İşletmelerin varlıklarını devam ettirmesinde ve kârlılıklarını artırmasında finansal davranışların ve finansal stratejilerin en önemli konulardan biri olmasına rağmen, konaklama işletmelerine yönelik yapılan araştırmalarda konuya ilişkin çalışmalara çok az rastlanmaktadır (Jang vd., 2008).

Hsu ve Jang (2008) konaklama işletmelerinde sistematik olmayan risk unsurlarına ilişkin Amerikan borsalarında işlem gören 11 otel ve 38 restoranda bir araştırma yapmışlardır. Yazarlar çalışmalarında, finansal kaldıraç oranı, kâr payı dağıtım oranı ve yönetim giderleri (amortismanlar dahil) ile sistematik olmayan risk arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki; firma büyüklüğü ve kârlılık ile sistematik olmayan risk arasında negatif yönlü güçlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Sungil ve diğerleri (2006) ise sistematik olmayan riskler üzerine yaptıkları çalışmalarında, süreklilik gösteren gelirler, zincir otellerin piyasaya girişi ve makro-ekonomik değişkenler ile sistematik risk arasında pozitif yönlü, süreklilik gösteren olağandışı gelirler ile sistematik risk arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Skalpe (2003) çalışmasında, risk ve gelir arasındaki ilişkiyi incelemiş, sanayi işletmelerinde risk ve gelir arasında pozitif bir ilişki olmasına rağmen restoran ve konaklama işletmelerinde bu ilişkiye rastlanmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Kutukuz (2005) Türk turizm işletmelerinde finansal risk algısına yönelik yaptığı çalışmasında, finansal riskleri döviz kuru riski, faiz oranı riski ve ticari ürün fiyat artış riski olarak ele almıştır. Çalışma sonuçlarına göre, 2001 yılı ve öncesine kadar turizm işletmelerine etki eden en önemli risk unsuru faiz oranı iken, 2001 krizi sonrasında en önemli risk etkeni döviz kuru riski olarak değişim göstermiştir.

Riskten Korunma (Hedging) Kavramı

İşletmeler genel olarak, belirsizliklerden kaynaklanan riskleri azaltmaya veya yok etmeye çalışmaktadır (Lin ve Chen, 2009). Ayrıca işletmeler belirsizlik düzeyinin farklı olduğu durumlar için farklı riskten korunma stratejileri izlemektedirler (Frey ve Runggaldier, 1999). Bu stratejilerin tamamı riskten korunma yöntemleri veya hedging olarak ifade edilmektedir.

İngilizce "hedge" olarak ifade edilen riskten korunma, olası finansal kayıplara karşı anlaşma yapma veya varlıkları koruma işlemidir (Oxford Dictionaries, 2010). Parlakkaya (2005) riskten korunmanın finans literatüründe, üstlenilen bir riski elimine edecek karşıt bir işlemin yapılması faaliyeti olarak ifade edildiğini belirtmiştir. Moosa (2003) ise finansal riskten korunmanın, riski azaltmaya veya risk ve getiri arasında optimal bir denge sağlamaya çalışmak olduğunu belirtmiştir. Heaney ve Winata (2005) çalışmalarında işletmelerin riske karşı tutumunu yorumlamış ve bazı işletmelerin riskten tamamen, bazı işletmelerin ise kısmen korunmaya çalıştıklarını belirtmişlerdir. Yazarlar ayrıca firmaların bazende riskten korunma yöntemlerine hiç başvurmadıklarını vurgulamışlardır. Guay ve Kothari (2003) risk yönetiminin işletmelerin genel stratejilerinin önemli bir parçası olduğunu belirtmişlerdir. Bu bağlamda finansal riskleri yönetebilmek için hedging yapmaya karar veren işletmelerin, hedging yöntemini seçmeden önce hedge büyüklüğü, hedge etkinliği ve ürün seçimi ile hedge maliyeti hususlarına dikkat etmeleri gerekmektedir (Özdemir Mühsürler, 2005)

Riskten Korunma Yöntemleri

Marshall (2000) riskten korunma yöntemlerini, işletme içi ve işletme dışı yöntemler olmak üzere iki grupta incelemektedir. İşletme içi yöntemler; işletmenin kendi kaynaklarını kullanarak riskten korunmaya çalıştığı yöntemler iken, işletme dışı yöntemler ise işletmenin riskten korunmak için işletme dışı kaynaklardan faydalanmasıdır.



Firma İçi Riskten Korunma Yöntemleri

Firma içi riskten korunma yöntemleri, işletmenin kendi bünyesindeki kaynaklardan faydalanarak nakit akımları, varlıklar ve borç yönetimi ile işletmenin bilanço yapısını kontrol ederek finansal riskleri yok etmekte veya azaltmakta kullanıldığı yöntemlerdir. Döviz kuru riski, faiz oranı riski ve ticari ürün fiyat riski olmak üç temel risk üzerine yoğunlaşmıştır (Parlakkaya, 2005).

Firma içi döviz kuru riskinden korunma yöntemleri; Çakıştırma (Matching), Eşleştirme (Offsetting), Alacak ve Borçların Netleştirilmesi (Netting), Nakit Akışlarının Zamanlaması (Leading ve Lagging), Döviz Sepetleri (Currency Baskets) ve Ulusal Para ile Faturalandırma, Para Piyasaları Yoluyla Korunma Yöntemleri (Money Market Hedge) olmak üzere yedi ana başlık altında toplanmaktadır. Firma içi faiz oranı riskinden korunma yöntemleri ise çakıştırma ve hesaplar arası transfer şeklinde gerçekleştirilmektedir (Parasız ve Yıldırım, 1994; Mcrae, 1996; Parlakkaya, 2005).

Firma Dışı Riskten Korunma Yöntemleri

İkinci Dünya Savaşı sonrası Bretton Woods anlaşması, finansal piyasaların yeniden yapılanmasına neden olmuştur. 1971 yılında bu anlaşmanın bozulması ile finans dünyası, döviz kuru ve faiz oranı başta olmak üzere çeşitli risklerle karşı karşıya kalmıştır. Bu riskleri yok etmek veya azaltmak amacıyla yeni finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu araçlar arasında en önemlileri, değerleri diğer bazı temel varlıklara bağlı olan türev ürünler (forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri) olarak kabul edilmektedir (Chambers, 2007). Türev ürünlerin risk çeşitlenmemesi yoluyla risk azaltması bugün genel kabul görmektedir (Hirtle, 2009). Türev ürünler ayrıca, faaliyet giderlerinin azaltılması, risk yönetimi, spekülasyon, arbitraj amaçları içinde kullanılmaktadır (McDonald, 2006).

Türev piyasalarda işlem gören türev ürünler firma dışı riskten korunma yöntemleri olarak kabul edilmektedir ve forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri olarak 4 ana başlık altında incelenmektedir (Heaney ve Winata, 2005).

Forward Sözleşmeleri

Hull (2009) forward sözleşmelerini, sözleşmeye konu varlığın, vadesinin, fiyatının, miktarının ve kalitesinin bugünden belirlenerek alım veya satım sözleşmesi olarak tanımlamıştır. Forward sözleşmeleri farklı amaçlar için kullanılıyor olsa da bir tarafın kazandığı, diğer tarafın kaybettiği sıfır sonuçlu bir oyundur (Bryan ve Rafferty, 2006). Teorik olarak forward alıcısının maksimum zararı forward sözleşmesinin fiyatı kadarken, maksimum kârı ise sonsuzdur. Forward satıcısı için ise tam tersi durum söz konusudur (McDonald, 2006).

Futures Sözleşmeleri

En sade tanımı ile futures sözleşmeler standartlaştırılmış forward sözleşmeleridir (Taleb, 1997). Futures sözleşmesi, standart miktar ve kalitedeki bir ticari malı, finansal varlığı veya indeksi, gelecekte belirli bir tarihte belirli bir fiyattan alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir (Bryan ve Rafferty, 2006).

Birbirini tanımayan iki farklı tarafın, alıcı ve satıcı olarak ortak bir futures sözleşmesinde bir araya gelmelerine olanak tanıyan (Hunt ve Kennedy, 2000) futures sözleşmeler, organize futures borsalarında işlem görmektedirler (Kolb ve Overdahl, 2003). Ayrıca futures sözleşmelerin standart sözleşmeler olmaları el değiştirebilmelerini kolaylaştırmaktadır (Hull, 2009).

Opsiyon Sözleşmeleri

Bryan ve Rafferty (2006) opsiyon sözleşmelerini, sahibine (alıcısına veya satıcısına) herhangi bir yükümlülük getirmeden belirli bir miktar ve kalitedeki, ticari malı veya finansal varlığı belirli bir vadeye kadar belirli bir fiyattan alma ya da satma hakkı tanıyan sözleşmeler olarak tanımlamışlardır. Opsiyon sözleşmeleri kazanılan hakkın türüne göre (Chorafas, 2008b), kârlılık durumuna göre (McDonald, 2006), kullanım zamanlarına göre (Taleb, 1997), işlem gördükleri piyasalara göre (Bryan ve Rafferty, 2006) sınıflandırılmaktadır Opsiyon sözleşmelerinin bir türev finansal varlık olarak yararları, risk aktarma, kaldıraç etkisi, likidite, esneklik, kâr sağlama, şeffaflık başlıkları altında toplanabilir (Usta, 2008).

Swap Sözleşmeleri

Swap sözleşmeleri, iki tarafın sorumluluklarını veya varlıklarını belirli bir süre sonunda ters işlem ile kapatılmak üzere değiştirmesini konu alan sözleşmelerdir (Mallin vd., 2001). Swap sözleşmelerinin en önemli özellikleri, riskten ve spekülasyondan korunmak, ihtiyaç duyulan yabancı paraya ulaşmayı ve borçların değişimini sağlamak, mukayeseli üstünlüklerden yararlanarak arbitraj elde etmek ve nakit akışlarını düzenlemek olarak sıralanmaktadır (Miron ve Swannell, 1995; Örtün ve Örtün, 2001).

Turizm işletmelerinde finansal riskten korunma yöntemlerine ilişkin yapılan çalışmalara bakıldığında özellikle döviz kuru riskinden ve faiz oranı riskinden korunmaya yönelik çalışmalar dikkat çekmektedir. Singh ve Upneja (2008) çalışmalarında konaklama işletmelerinde riskten korunma kararına etki eden faktörleri belirlemeyi amaçlamışlardır. Yazarlar riskten korunma kararının yatırım maliyetleri, finansman maliyetleri, nakit akışlarındaki oynaklık, faizli oranı, yurtdışı satışlar ve firma büyüklüğü ile ilişki olduğunu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca çalışma sonuçlarına göre faiz oranı riskini yönetebilmek için yoğunlukla opsiyon sözleşmeleri ile faiz swaplarını tercih edilmektedirler.

Chang (2009)'ın otel işletmelerinde getiri yönetimi ile döviz kuru riskinin azaltılması üzerine yaptığı çalışmasına göre zayıf para birimlerinde doluluk oranının artırılmasını, işletmenin maruz olduğu kur riskini azaltmaktadır.

Lee ve Jang (2010) otel işletmelerine yönelik yaptıkları çalışmalarında ulusal firmaların da tıpkı çok uluslu işletmeler gibi yabancı paranın değerlendirilmesinden kaynaklanan döviz kuru riskine maruz kaldığı, yabancı para üzerinden satışları yüksek olan işletmelerin daha fazla döviz kuru riskine maruz oldukları ve bu nedenle riskten korunma araçlarını daha fazla tercih ettikleri sonuçlarına ulaşmışlardır.

Singh (2009) çalışmasında faiz oranı riskinin ve kredi derecelendirme notunun, otel işletmelerinin finansal türev ürünleri kullanımlarını etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca derece notu yüksek olan büyük işletmelerin, swap sözleşmelerini kullanarak sabit faizli borçlanma yerine değişken faizli borçlanma yoluna başvurduklarını, derecelendirilmemiş, küçük firmaların ise kısa vadeli ve sabit faizli borçlanmayı tercih ettiklerini belirtmişlerdir.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu çalışmanın temel amacı finansal risklerden korunma yöntemlerini ortaya koyarak, beş yıldızlı otel işletmelerinde riskten korunma araçlarının kullanım düzeylerinin belirlenmesidir. Çalışma turizm işletmelerinin maruz kaldıkları risklerden korunmak için yararlanılabilecekleri riskten korunma yöntemlerinin olumlu ve olumsuz yönlerini irdeleyerek, uygulayacakları riskten korunma politikalarına katkı sağlaması açısından önem taşımaktadır. Ayrıca araştırma konusuna ilişkin daha önce benzer şekilde kapsamlı bir çalışmaya rastlanmamış olması literatür açısından oldukça önemlidir.

Bu araştırmada, çalışmanın konusunun dikkate alınarak nicel araştırma yöntemi kullanılmıştır. Araştırma tekniği olarak ise anket uygulaması tercih edilmiştir.

Araştırma evrenini, Türkiye'de faaliyet gösteren 5 yıldızlı otel işletmeleri oluşturmaktadır. 2010 yılı itibarıyla Türkiye'de faaliyet gösteren 319 adet 5 yıldızlı otel işletmesi bulunmaktadır. İşletmelerin faaliyet süresi arttıkça, finansal risklerin konusunda farkındalığının artacağı varsayımı altında evren en az üç bilanço dönemini tamamlamış 5 yıldızlı otel işletmeleri olarak sınırlandırılmıştır. Bu bağlamda 2008 yılı verileri dikkate alınmıştır. 2008 yılı dönem sonu itibarıyla 267 adet turizm işletme belgeli 5 yıldızlı otel işletmesi bulunmaktadır (Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2009). Araştırma evreninin tamamına ulaşmanın zaman ve maliyet açılarından mümkün olmaması dikkate alınarak örnekleme yoluna gidilmesi kararlaştırılmıştır. Evren, içinde alt elemanları olan benzer kümelerden oluştuğu ve bütün kümelerin eşit seçilme şansına sahip olduğu durumlarda yapılan örnekleme kümeleme örnekleme denilmektedir (Karasar, 1999). 5 yıldızlı otel işletmelerinin özellikle kıyı bölgelerinde ve büyük şehirlerde yoğun olarak kümeleşmiş olması göz önünde bulundurularak, evreni daha iyi temsil edeceği düşünülen, olasılığa dayalı örnekleme tekniklerinden küme örnekleme tercih edilmiştir.

Örnekleme büyüklüğü formülünde hareketle, hedef kitlesi 267 olan bir evrenin, %95 güven aralığında örnekleme büyüklüğünün 158 olduğunu belirlenmiştir (Sekaran, 2003). Araştırmada örnekleme evrenin yaklaşık olarak %59'unu oluşturmaktadır ($158/267=0,595$). Araştırmanın örneklemini oluşturan tüm otellere anket formu gönderilmiş ve bu otellerin 104 tanesinden geri dönüş alınabilmiştir. Bu sayı, evrenin % 38,9'unu, örneklemin ise %



65,4'ünü temsil etmektedir. Otel işletmelerinin bölgelere göre dağılımı ile örneklem içine alınacak otel sayıları Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1. Bölgelere Göre 5 Yıldızlı Otel İşletmeleri

Bölgeler	Evren	Örneklem
Akdeniz Bölgesi	153	90
Doğu Anadolu Bölgesi	2	1
Ege Bölgesi	44	26
Marmara Bölgesi	43	25
İç Anadolu Bölgesi	19	11
Karadeniz Bölgesi	2	1
Güney Doğu Anadolu Bölgesi	4	3
Toplam	267	158

Araştırma soruları oluşturulurken 5'li Likert ölçeği kullanılmıştır. Kullanılan beşli Likert ölçeğinde 1- "Kesinlikle katılmıyorum", 2- "Katılmıyorum", 3- "Ne katılıyorum ne katılmıyorum", 4- "Katılıyorum", 5- "Kesinlikle katılıyorum" şeklinde kodlama yapılmıştır.

Anket formu Yıldırım (2003) ve Özdemir-Mühsürler (2005) tarafından yapılan çalışmalarda kullanılan anket formlarından yararlanılarak oluşturulmuştur. Söz konusu anket formu 3 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde otel işletmesinin genel özelliklerine yönelik sorular yöneltilmiştir. İkinci bölümde otel işletmelerinin gelir ve giderlerine ilişkin sorular sorulmuştur. Son bölüm ise otel işletmelerinde kullanılan riskten korunma yöntemlerine ilişkin soruları içermektedir.

Anket çalışmasının sonucu elde edilecek verilerin geçerli ve güvenilir olması gerekmektedir. Bu amaçla anket çalışmasına başlamadan önce, ön uygulama çalışması yapılmıştır. Anketin ön uygulaması, 5 yıldızlı otel işletmelerinin en yoğun olarak bulunduğu İstanbul, İzmir ve Antalya illerinde bulunan 20 adet otel işletmesine uygulanmıştır. Otel işletmelerinde yapılan ön uygulama doğrultusunda anket formunda düzenlemeler yapılmış ve son hali verilmeden önce ikisi otel yöneticisi ve ikisi akademisyen olmak üzere 4 farklı uzman görüşüne sunulmuştur. Alınan öneriler doğrultusunda forward, futures, opsiyon ve swap kavramların tanımlayan kısa birer açıklama anket formuna ilave edilerek anket formuna son hali verilmiştir.

Anket uygulaması kapsamında ilk olarak anket formları örneklem içerisinde yer alan 158 adet otel işletmesinin genel müdürüne veya muhasebe/finans müdürüne e-posta ile gönderilmiştir. Daha sonra yanıt alınmayan otel işletmelerinden telefon yoluyla ile daha önce gönderilmiş anket formunu doldurmaları istenmiştir. Son olarak da anket formuna henüz yanıt vermemiş tüm otellere ulaşılmış ve 111 otel işletmesinden yanıt alınmıştır. Bu anket formlarından 7 tanesi eksik doldurulduğu için çalışma kapsamında değerlendirilmeye alınmamıştır. Araştırmanın bulguları 104 adet otel işletmesi dikkate alınarak elde edilmiştir.

Uygulanan anket sonucunda elde edilen veriler SPSS 15.0 paket programı kullanılarak analiz yapılmıştır. Analizlere öncelikle verilerin geçerliliği ve güvenilirliği ile başlanmıştır. Demografik faktörlere ilişkin yapılan frekans analizi sonrası verilerin normal dağılımdan gelip gelmediği incelenmiştir. İlerleyen süreçte riskten korunma yöntemlerini belirlemek için faktör analizi yapılmıştır.

Araştırmada uygulanan anket yönteminin güvenilirliği Cronbach's Alpha katsayısı ile test edilmiştir. Test sonucunda ortaya çıkan verilerin genel Cronbach's Alpha katsayısı ,879'dur. Literatürde güvenilirlik testi sonuçlarının yeterli olması için güvenilirlik katsayısının 0,7 düzeyinin üzerinde gerçekleşmesi gerektiği tartışılmaktadır (Nunnally, 1967). Bu kapsamda araştırmadan elde edilen verilerin genel olarak güvenilir olduğu söylenebilir.

BULGULAR ve TARTIŞMA

Bu bölümde, Türkiye’de faaliyet gösteren 5 yıldızlı otel işletmelerinin muhasebe/finans yöneticilerine uygulanan anketlerden elde edilen bulgular yer almaktadır. Bu bulgular sırasıyla, demografik bulgular, gelir ve giderleri ile ilgili bulgular, riskten korunma farkındalığı ile ilgili bulgular, risk unsurları ile ilgili bulgular ve riskten korunma yöntemleri ile ilgili bulgular şeklindedir.

Araştırmaya katılan otel işletmelerine ait demografik bulgular Tablo 2.’de sunulmuştur. Anket formunda yanıt alamayan sorular kayıp değerler olarak gösterilmiştir.

Tablo 2. Otel İşletmelerinin Demografik Yapılarına İlişkin Sonuçlar

		f	%			f	%
Bulunduğu Bölge	Akdeniz Bölgesi	55	52,9	Faaliyet Dönemi	Kış	4	3,8
	Doğu Anadolu Bölgesi	1	1,0		Yaz	22	21,2
	Ege Bölgesi	23	22,1		Tüm Yıl	78	75,0
	Marmara Bölgesi	15	14,4		Toplam	104	100,0
	İç Anadolu Bölgesi	6	5,8	Hukuki Yapısı	Halka Açık A.Ş.	3	2,9
	Karadeniz Bölgesi	1	1,0		A.Ş.	84	80,8
	Güneydoğu Anadolu	3	2,9		Ltd Şti	16	15,4
	Toplam	104	100,0		Toplam	103	99,0
Otelimizin Türü	Şehir Oteli	54	51,9	Kayıp değerler		1	1,0
	Kıyı Oteli	44	42,3		Toplam	104	100,0
	Diğer	6	5,8	Otelimizin Statüsü	Yerli zincir işletme	34	32,7
	Toplam	104	100,0		Yabancı zincir işletme	29	27,9
Tablo Kayıt Yöntem	TL	23	22,1		Bağımsız yerli	40	38,5
	YP	4	3,8		Bağımsız Yabancı	1	1,0
	Hem TL hem YP	77	74,0	Toplam	104	100,0	
	Toplam	104	100,0	Yıllık Toplam Geliri	2.000.000TL ve altı	12	11,5
	Yıllık Toplam Geliri	2.500.000TL ve altı	3		2,9	2.000.001-4.000.000TL	22
2.500.001-5.000.000TL		14	13,5		4.000.001-6.000.000TL	32	30,8
5.000.001-7.500.000TL		38	36,5		6.000.001-8.000.000TL	23	22,1
7.500.001-10.000.000TL		26	25,0		8.000.000TL ve üstü	15	14,4
10.000.000TL ve üstü		23	22,1		Toplam	104	100,0
Toplam		104	100,0				

Ankete katılan otel işletmelerinin bölgesel dağılımına bakıldığında, otel işletmelerinin %75’inin Akdeniz ve Ege Bölgelerinde yer aldığı görülmektedir. Araştırmaya katılan otel işletmelerinin tür olarak değerlendirilmesi yapıldığında, otel işletmelerinin %51,9’u şehir oteli, %42,3’ünün kıyı oteli olduğu, statüleri incelendiğinde ise 34 otel işletmesinin yerli zincir işletme, 29 otel işletmesinin yabancı zincir işletme ve 40 otel işletmesinin bağımsız yerli işletme olduğu görülmektedir. Anket sonuçlarına göre araştırmaya katılan 78 otel işletmesi tüm yıl faaliyet göstermektedir. Hukuki yapılarına göre araştırmaya katılan otel işletmeleri incelendiğinde, 84 otel işletmesinin (%80,8) anonim şirket olarak faaliyet gösterdiği gözlemlenmiştir. Mali tablo kayıt yöntemine ilişkin yöneltilen soruya verilen yanıtlar analiz edildiğinde, 77 otel işletmesinin kayıtlarını hem ulusal para hem de yabancı para



cinsinden tuttuğu görülmektedir. Otel işletmelerinin yıllık toplam gelir ve giderleri incelendiğinde, 87 otel işletmesinin yıllık gelirinin 5.000.001TL ve üzeri olduğu tespit edilmiştir. Otel işletmelerinin % 74,1'inin yıllık toplam gideri 2.000.001–8.000.000TL arasında değişmektedir.

Riskten Korunmanın Farkındalığına İlişkin Frekans Analizi

Araştırma kapsamında anket sorunlarını yanıtlayan otel işletmelerinin riskten korunmanın farkındalığına ilişkin yapılan frekans analizine ait sonuçlar Tablo 3'de sunulmuştur.

Tablo 3. Otel İşletmelerinin Riskten Korunma Farkındalığına İlişkin Frekans Analizi

		Görülme Sıklığı	Yüzdesi %
Riskten korunma araçları hakkında bilginiz var mı?	Evet	95	91,3
	Hayır	9	8,7
	Toplam	104	100,0
Riskten korunma araçlarını kullanıyor musunuz?	Evet	88	84,6
	Hayır	15	14,4
	Kayıp Değerler	1	1,0
	Toplam	104	100,0
Riskten korunma yöntemlerinin esas amacı nedir?	Muhtemel riskleri öngörüleme	25	24,0
	Mevcut riskleri azaltma	43	41,3
	Mevcut zararları azaltma	2	1,9
	Hepsi	30	28,8
	Kayıp Değerler	4	3,8
	Toplam	104	100,0
Riskten korunmada hangi yöntem kullanılmaktadır?	Firma içi	81	77,9
	Firma Dışı	16	15,4
	Kayıp Değerler	97	93,3
	Toplam	104	100,0
Riskten korunma yöntemleri yeterli mi?	Evet	72	69,2
	Hayır	31	29,8
	Kayıp Değerler	1	1,0
	Toplam	104	100,0

Anket formunu yanıtlayan 104 otel yöneticisinden 95'i (% 91,3) riskten korunma araçlarını hakkında bilgi sahibi olduğunu belirtmiştir. Riskten korunma yöntemlerinin esas amacına ilişkin verilen yanıtlar incelendiğinde 25 otel yöneticisi (% 24) riskten korunma yöntemlerinin esas amacını muhtemel riskleri öngörüleme olarak görmektedir. 43 otel yöneticisi (% 41,3) aynı soruya mevcut riskleri azaltma, 2 otel yöneticisi (%1,9) ise mevcut zararları azaltma şeklinde yanıt vermiştir. Riskten korunma yönteminin esas amacı olarak muhtemel riskleri öngörüleme, mevcut riskleri veya zararları azaltma olarak gören 30 otel yöneticisi (% 28,8) bulunmaktadır. Otel işletmelerinin riskten korunmada kullandıkları yöntemler incelendiğinde 81 otel işletmesinin (% 77,9) firma içi yöntemleri, 16 otel işletmesinin (% 15,4) ise firma dışı yöntemleri kullandıkları görülmüştür. Riskten korunma yöntemlerinin yeterliliği konusunda 72 otel yöneticisi (% 69,2) olumlu görüş beyan ederken 31 otel yöneticisi (% 29,8) kullanılan yöntemlerin yetersiz olduğunu belirtmiştir.



Verilerin Dağılımına İlişkin Normallik Testi

Araştırmada yer alan sürekli değişkenlerin normallik dağılımı ile ilgili Çarpıklık Katsayısı, betimsel istatistikler, grafik inceleme yöntemi ve normallik konusunda literatürde kabul edilen Kolmogorov – Smirnov ($p= 0,055$, $p > 0,05$) normallik testleri yapılmış ve sonuçların parametrik analizler için uygun olduğu görülmüştür. Kolmogorov – Smirnov normallik testinine göre p değerinin $0,05$ büyük olması, Çarpıklık katsayısının $+1$ ile -1 aralığında olması verilerin normal dağıldığını göstermektedir (Büyüköztürk, 2008).

Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Faktör Analizi

Araştırma kapsamında finansal riskten korunma sağlayacağı tahmin edilen önermeler faktör analizleri tabii tutulmuştur. Otel işletmelerinin riskten korunma yöntemlerini nasıl algıladıkları ve uyguladıklarına ilişkin yapılan faktör analizi sonuçları Tablo 4’de sunulmuştur.



Tablo 4. Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Faktörler Dönüştürülmüş Bileşenler Matrisi

		Faktörler			
		1	2	3	4
Futures Sözleşmeleri	Otelimiz futures sözleşmeleri ile giderlerinin artmasını önleyebilir.	0,860			
	Otelimiz futures sözleşmeleri ile girdi fiyatlarının yükselmesinden kaynaklanan risklerden korunabilirler.	0,846			
	Döviz kurunun dalgalanma gösterdiği dönemlerde futures sözleşme yapabilir.	0,845			
	Otelimiz futures sözleşmeleri ile gelirlerinin azalmasını önleyebilir.	0,845			
	Yabancı kaynak kullanımı ile yapılacak yatırımlarda futures sözleşmeleri ile faiz oranı sabitlenebilir.	0,775			
	Otelimiz futures sözleşmelerini kullanarak döviz kuru riskinden korunabilir.	0,725			
Swap Sözleşmeleri	Otelimiz faiz swaplarını kullanarak faiz oranı riskinden korunabilir.		0,913		
	Otelimiz para swaplarını kullanarak kârlılığını artırabilir.		0,861		
	Otelimiz para swaplarını kullanarak kur riskinden korunabilir.		0,844		
	Otelimiz faiz swaplarını kullanarak kârlılığını artırabilir.		0,824		
	Otelimiz para swaplarının kullanarak giderlerini azaltabilir.		0,789		
Opsiyon Sözleşmeleri	Otelimiz opsiyon sözleşmeleri ile girdi fiyatlarının yükselmesinden kaynaklanan risklerden korunabilir.			0,877	
	Otelimiz opsiyon sözleşmeleri ile giderlerinin artmasını önleyebilir.			0,863	
	Otelimiz opsiyon sözleşmelerini kullanarak döviz kuru riskinden korunabilir.			0,814	
	Otelimiz opsiyon sözleşmeleri ile gelirlerinin azalmasını önleyebilir.			0,790	
	Yabancı kaynak kullanımı ile yapılacak yatırımlarda Opsiyon sözleşmeleri ile faiz oranı sabitlenebilir.			0,756	
Forward Sözl.	Otelimiz forward sözleşmelerini kullanarak döviz kuru riskinden korunabilir.				0,891
	Yabancı kaynak kullanımı ile yapılacak yatırımlarda forward sözleşmeleri ile faiz oranı sabitlenebilir.				0,843
	Öz değerler	4,591	3,980	3,766	1,797
	Faktör varyans yüzdeleri	25,507	22,112	20,923	9,985
	Faktör Ortalamaları	0,816	0,846	0,820	0,867
	Faktör Güvenilirlik (α) Değerleri	0,938	0,929	0,913	0,918

Varimax Rotasyonlu Temel Bileşenler Faktör Analizi. Kaiser-Meyer-Olkin Örneklem Yeterliliği: ,733. Bartlett Küresellik Testi: $p < 0,05$; χ^2 : 1768,668 df: 153. Açıklanan Toplam Varyans: % 78,528.
Kullanılan Likert Ölçeği: 1: Kesinlikle katılmıyorum..... 5: Kesinlikle Katılıyorum

Otel işletmelerinin firma dışı riskten korunma yöntemlerinin boyutlarını belirlemek için faktör analizine tabi tutulan verilerin Kaiser Meyer Oklin (KMO) değerinin ve Bartlett Küresellik testi değerlerinin faktör analizi için uygun olduğu görülmektedir (KMO değeri 0,733. Bartlett Testi sonucu $p < 0,05$). Diğer taraftan faktör analizi için temel bileşenler analizi ve varimax döndürme tekniği kullanılmıştır. Düşük eşdeğerlik (communalities) gösteren ifadeler (0,50'nin altında olanlar) ölçekten çıkarılmıştır. Faktör analizi sonuçlarına göre analize alınan 18 maddenin 4 faktör altında toplandığı görülmektedir. Bu 4 faktörün ölçüğe ilişkin açıkladıkları varyans % 78,528' dir.

Otel İşletmelerinin Türev Ürün Algularını Belirlemeye Yönelik Frekans Analizi

Otel işletmelerinin türev ürün algılamalarını belirlemeye yönelik yapılan frekans analizine ilişkin sonuçlar Tablo 5'de yer almaktadır.

Tablo 5. Otel İşletmelerinin Türev Ürün Algısı

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum		Katılıyorum		Kesinlikle Katılıyorum		Ortalama	Standart Sapma
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%		
Turizm sektörüne en uygun riskten korunma aracı forward sözleşmeleridir.	-	-	11	10,6	26	25,0	41	39,4	25	24,0	3,776	,938
Turizm sektörüne en uygun riskten korunma aracı futures sözleşmeleridir.	5	4,8	51	49,0	31	29,8	17	16,3	-	-	2,576	,821
Turizm sektörüne en uygun riskten korunma aracı opsiyon sözleşmeleridir.	-	-	26	25,0	31	29,8	32	30,8	15	14,4	3,346	1,012
Turizm sektörüne en uygun riskten korunma aracı swap sözleşmeleridir.	7	6,7	53	51,0	34	32,7	8	7,7	2	1,9	2,471	,812

Turizm sektörüne yönelik olarak türev ürünler arasında en avantajlı yöntemin hangisi olduğunu belirlemeye ilişkin yapılan frekans analizini sonuçları incelendiğinde, turizm sektörü için en uygun riskten korunma aracının forward sözleşmeleri (ort: 3,776) olduğu görülmektedir. Forward sözleşmelerini sırasıyla opsiyon sözleşmeleri (ort: 3,346), futures sözleşmeleri (ort: 2,576) ve swap sözleşmeleri (ort: 2,471) izlemektedir.

Forward sözleşmelerinin istenilen ürün için istenilen vade ve miktarda düzenlenebilmesi (Hull, 2009) ve sözleşme tarihine kadar nakit akımı gerektirmemesi (Bryan ve Rafferty, 2006) en uygun riskten korunma aracı olarak görülmesinin nedeni olarak belirtilebilir.

Türev Ürünler ile ilgili Olumsuz Alguların Belirlenmesine Yönelik Frekans Analizi

Literatürde zaman ve iş gücü kaybına neden olmaları ve nakit akışlarını olumsuz etkilemeleri türev ürünlerin olumsuz yönleri olarak ifade edilmektedir (Hull, 2009). Bu olumsuzluklara, otel yöneticilerinin katılım düzeylerini belirlemek amacıyla frekans analizi yapılmıştır ve sonuçlar Tablo 6'da sunulmuştur.



Tablo 6. Türev Ürünler ile ilgili Olumsuz Algılara İlişkin Frekans Analizi

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum		Katılıyorum		Kesinlikle Katılıyorum		Ortalama	Standart Sapma
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%		
Futures sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için zaman kaybına yol açar	7	6,7	24	23,1	34	32,7	33	31,7	6	5,8	3,06	1,026
Swap sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için zaman kaybına yol açar.	3	2,9	33	31,7	39	37,5	27	26,0	2	1,9	2,92	,877
Opsiyon sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için zaman kaybına yol açar.	5	4,8	42	40,4	28	26,9	24	23,1	5	4,8	2,82	,999
Forward sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için zaman kaybına yol açar.	1	16,3	26	25,0	33	31,7	23	22,1	5	4,8	2,74	1,123
Futures sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için işgücü kaybına yol açar.	6	5,8	23	22,1	37	35,6	34	32,7	4	3,8	3,06	,968
Swap sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için işgücü kaybına yol açar.	3	2,9	31	29,8	47	45,2	22	21,2	1	1,0	2,87	,808
Opsiyon sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için işgücü kaybına yol açar.	4	3,8	37	35,6	34	32,7	25	24,0	4	3,8	2,88	,948
Forward sözleşmeleri ile uğraşmak otelimiz için işgücü kaybına yol açar.	2	23,1	29	27,9	37	35,6	12	11,5	2	1,9	2,41	1,029
Opsiyon sözleşmelerine ödenen primler otelimizin maliyetlerini artırarak kârlılığını azaltır.	1	1,0	23	22,1	38	36,5	35	33,7	7	6,7	3,23	,905
Futures sözleşmelerinde yatırılan teminatlar otelimizdeki nakit akışlarını olumsuz etkiler.	5	4,8	25	24,0	29	27,9	43	41,3	2	1,9	3,11	,958

Otel yöneticileri türev ürünlerin zaman kaybına yol açtığı konusunda kesin ifadeler kullanmaktan kaçınmaktadırlar. Türev ürünlerin zaman kaybına neden olduğuna görüşler çoğunlukla “katılmıyorum”, “ne katılıyorum ne katılmıyorum” ve “katılıyorum” olduğu görülmektedir. İfadelere katılım düzeylerine ilişkin ortalamalarına



bakıldığında ise otel yöneticileri, futures sözleşmeleri (ort.: 3,06) ile uğraşmanın en fazla zaman kaybına neden olduğunu düşünmektedir. Futures sözleşmelerini sırasıyla; swap sözleşmeleri (ort.: 2,92), opsiyon sözleşmeleri (ort.: 2,82) ve forward sözleşmeleri (ort.: 2,74) izlemektedir.

Türev ürünlerin işgücü kaybına neden olduğuna dair ifadelere genel olarak bakıldığında otel yöneticilerinin bu konuda da kesin yargılarda bulunmadıkları görülmüştür. İfadelere katılım düzeylerine ilişkin ortalamalarına bakıldığında ise otel yöneticileri, iş gücü kaybına en az neden olan türev ürünün forward sözleşmeleri (ort.: 2,41) olduğunu düşünmektedirler. Forward sözleşmelerini sırasıyla; swap sözleşmeleri (ort.: 2,87), opsiyon sözleşmeleri (ort.: 2,88) ve futures sözleşmeleri (ort.: 3,06) takip etmektedir.

Ankete katılan otel yöneticilerinin %70,2'si (73 kişi) "Opsiyon sözleşmelerine ödenen primler otelimizin maliyetlerini artırarak kârlılığı azaltır" ifadesine "ne katılıyorum ne katılmıyorum" veya "katılıyorum" yanıtını vermiştir. Aynı zamanda yanıtlayıcıların % 41,3'ü (43 kişi) futures sözleşmelerinde yatırılan nakit teminatların otelin nakit akışını olumsuz olarak etkileyeceğini düşünmektedir.

Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Tek Yönlü Anova Testleri

Yapılan analizler sonucunda otel işletmelerinde kullanılan riskten korunma yöntemleri ile otel işletmelerinin bölgesi, türü, toplam gelirleri ve giderleri arasında anlamlı bir farklılık bulunmuştur. Bu farklılıklar aşağıda tablolar halinde sunulmuştur. Ayrıca otel işletmelerinin statüsü, faaliyet dönemi, hukuki yapısı ve riskten korunma araçları hakkında bilgi sahipliği ile riskten korunma yöntemleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık belirlenmemiştir.

Araştırmanın veri setinde yer alan otel işletmeleri ikiden fazla bölgede bulunmasından dolayı tek yönlü varyans analizi ile test edilmiştir. Test sonuçlarının istatistiksel olarak daha iyi sonuç vermesi için seçeneklerin en az iki veya daha fazla durum içermesi gerekmektedir. Bu nedenle Doğu Anadolu ve Karadeniz Bölgeleri analiz dışında tutulmuştur. Riskten korunma yöntemlerine ilişkin faktörlerden forward sözleşmeleri ($F= 4,015, p<0,05$) ve opsiyon sözleşmeleri ($F= 2,710, p<0,05$) ile otel işletmelerinin bulunduğu bölgeler arasında anlamlı bir fark bulunmuştur. Akdeniz ve Marmara Bölgeleri arasında riskten korunma aracı olarak forward sözleşmelerinin tercihi konusunda arasında farklılık olduğu tespit edilmiştir. Opsiyon sözleşmeleri ile otel işletmelerinin bulunduğu bölgeler arasında anlamlı bir farklılık bulunmasına rağmen, farklılığının hangi gruplar arasında bulunduğu belirlenmemiştir.



Tablo 7. Otel İşletmelerinin Bölgesi, Türü, Yıllık Geliri, Yıllık Gideri ile Riskten Korunma Boyutlarına İlişkin Tek Yönlü Anova Testi

	Değişkenler	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	df	Kareler Ort.	F	P	Anlamlı Fark
Bölge	Forward Sözleşmeleri	Gruplar Arası	11,434	4	2,858	4,015	0,005	Akdeniz - Marmara
		Grup İçi	69,057	97	0,712			
Türü	Futures Sözleşmeleri	Gruplar Arası	6,649	2	3,324	6,734	0,002	Diğer Oteller ile Kıyı ve Şehir Otelleri
		Grup İçi	49,862	101	0,494			
	Swap Sözleşmeleri	Gruplar Arası	9,238	2	4,619	8,246	0,000	Diğer Oteller ile Kıyı ve Şehir Otelleri
		Grup İçi	56,571	101	0,560			
Yıllık Geliri	Futures Sözleşmeleri	Gruplar Arası	5,934	4	1,484	2,904	0,026	-
		Grup İçi	50,577	99	0,511			
	Forward Sözleşmeleri	Gruplar Arası	14,651	4	3,663	5,360	0,001	2.500.001-5.000.000TL ile 7.500.001-10.000.000TL, 10.000.000TL ve üstü
		Grup İçi	67,654	99	0,683			
Yıllık Gideri	Futures Sözleşmeleri	Gruplar Arası	9,703	4	2,426	5,131	0,001	2.000.000TL ve altı ile 4.000.001-6.000.000TL, 6.000.001-8.000.000TL
		Grup İçi	46,808	99	0,473			
	Opsiyon Sözleşmeleri	Gruplar Arası	10,987	4	2,747	5,099	0,001	2.000.000TL ve altı ile 4.000.001-6.000.000TL, 6.000.001-8.000.000TL
		Grup İçi	53,332	99	0,539			

Riskten korunma yöntemlerine ilişkin faktörlerden futures sözleşmeleri ($F= 6,734$, $p<0,05$) ve swap sözleşmeleri ($F=8,246$, $p<0,05$) ile otel işletmelerinin türü arasında anlamlı bir fark bulunmuştur. Hangi tür oteller arasında farklılığın olduğunu tespit etmeye yönelik yapılan Scheffe testi sonuçlarına göre; diğer oteller (kayak ve termal) ile kıyı ve şehir otellerinin riskten korunma yöntemi olarak futures ve swap sözleşmelerini algılamalarında farklılık olduğu tespit edilmiştir.

Riskten korunma yöntemlerine ilişkin faktörlerden futures sözleşmeleri ($F= 2,904$, $p<0,05$), forward sözleşmeleri ($F= 5,360$, $p<0,05$) ile otel işletmelerinin gelir seviyeleri arasında anlamlı bir fark bulunmuştur. Yıllık geliri 2.500.001TL-5.000.000TL arası olan otel işletmeleri ile yıllık geliri 7.500.001TL-10.000.000TL arası ve 10.000.000TL üzeri olan otel işletmelerinin riskten korunma yöntemi olarak forward sözleşmelerini algılamaları arasında anlamlı bir fark olduğu tespit edilmiştir.

Riskten korunma yöntemlerine ilişkin faktörlerden futures sözleşmeleri ($F= 5,131$, $p<0,05$) ve opsiyon sözleşmeleri ($F= 5,099$, $p<0,05$) ile otel işletmelerinin gider seviyeleri arasında anlamlı bir fark bulunmuştur. Yıllık gideri 2.000.000TL ve altı olan otel işletmeleri ile yıllık gideri 4.000.001TL-6.000.000TL ve 6.000.001TL-8.000.000TL arası olan otel işletmelerinin riskten korunma yöntemi olarak futures sözleşmelerini kullanımları arasında anlamlı bir farklılık olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yıllık gideri 2.000.000TL ve altı olan otel işletmeleri ile yıllık gideri



4.000.001TL–6.000.000TL ve 6.000.001TL–8.000.000TL arası olan otel işletmelerinin opsiyon sözleşmelerini algılamalarında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır.

Riskten korunma yöntemlerine ilişkin faktörlerden forward sözleşmeleri algısı Akdeniz ve Marmara Bölgeleri arasında farklılık göstermesinin nedeni, otel işletmelerinin girdi olarak kullanacakları tarımsal ürün ihtiyacının karşılanması için gerekli zirai faaliyetlerin Akdeniz Bölgesinde daha fazla görülmesinden dolayı (Akbay vd., 2005) tarıma dayalı ürünler üzerine forward sözleşmelerinin düzenlenmesinden kaynaklandığı ileri sürülebilir. Riskten korunma politikasının belirlenmesinde öncelikli olarak hedge edilecek risk miktarının önem taşıması (Guay ve Kothari, 2003) gelir seviyesi yüksek olan otel işletmelerinin riskten korunma yöntemi olarak forward sözleşmelerinin kullanımının, gelir seviyesi düşük olan otel işletmelerine göre farklılık göstermesinin nedeni düşünülmektedir.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Çalışma kapsamında “Türkiye’de faaliyet gösteren beş yıldızlı otel işletmelerinde muhasebe-finans yöneticilerinin gözü ile risk unsurlardan korunmak için hangi yöntemler tercih edilmektedir” sorusuna cevap aranmıştır. Araştırmaya Türkiye’nin yedi farklı bölgesinde faaliyet gösteren 104 adet 5 yıldızlı otel işletmesinin muhasebe-finans yöneticileri katılmıştır. Genel olarak riske açık bir sektör olan turizm işletmeleri özellikle finansal riskten korunma yolunda çeşitli çabalar göstermektedir. Araştırmaya katılan otel işletmelerinin tamamına yakını riskten korunma araçları hakkında bilgi sahibidir. Otel işletmelerinin riskten korunmadaki esas amacı, işletme faaliyetlerinin sürdürülmesi ile ortaya çıkan, işletmelerin ve sektörün yapısında var olan mevcut risklerden korunmaktır. Otel işletmelerinin piyasada karşılaşılabilecekleri risklerin farkında oldukları ve bu risklerden korunmak için hangi yöntemi kullanmaları gerektiği konusunda bilgi sahibi oldukları çalışma sonucunda ortaya çıkmıştır. Fakat özellikle firma dışı riskten korunma yöntemlerinin otel işletmelerinde kullanımının sınırlı olması araştırmanın otel yöneticilerinin riskten korunma yöntemlerine ilişkin algılarını yansıttığı görüşü ileri sürülebilir.

Araştırma sonuçlarına göre otel işletmeleri riskten korunma yöntemleri olarak literatürde türev ürünler olarak ifade edilen forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerini algılamaktadırlar. Otel işletmeleri, riskten korunma araçlarından futures sözleşmeleri ile döviz kuru riskinden, girdi fiyat artış riskinden ve faiz oranı riskinden korunma sağlayabileceklerini, gelirlerinin azalmasını ve giderlerinin artmasını önleyebileceklerini düşünmektedirler. Swap sözleşmeleri ile de faiz oranı ve döviz kuru riskinden korunarak giderlerinin azaltılması yoluyla kârlılıklarını arttırabilecekleri kanaatindedirler. Opsiyon sözleşmeleri ile girdi fiyat artış riski, döviz kuru riski ve faiz oranı riskinden korunabilen otel işletmeleri, giderlerinin artmasını ve gelirlerinin azalmasını da önleyebilmektedir. Otel işletmeleri forward sözleşmeleri ile de döviz kuru riskinden ve faiz oranı riskinden korunabilmektedirler.

Otel yöneticileri, riskten korunma yöntemleri arasında en avantajlı olarak forward sözleşmelerini görmektedirler. En az avantaja sahip riskten korunma yöntemi olarak swap sözleşmelerini görmektedirler. Bu sıralamada forward sözleşmelerinin istenilen ürün için istenilen vade ve miktarda düzenlenebiliyor olmasının (Hull, 2009) etkili olduğu söylenebilir. Ayrıca forward işlemlerin, sözleşme tarihine kadar nakit akımı gerektirmemesi (Bryan ve Rafferty, 2006) diğer bir avantaj nedeni olarak belirtilebilir.

Çalışma sonuçlarına göre, otel işletmeleri buldukları bölgelere göre farklı riskten korunma yöntemlerini tercih etmektedirler. Riskten korunma yöntemlerine ilişkin faktörlerden forward sözleşmeleri algısı Akdeniz ve Marmara Bölgeleri arasında farklılık göstermektedir. Farklılığın sebebinin ise otel işletmelerinin girdi olarak kullanacakları tarımsal ürün ihtiyacının karşılanması için gerekli zirai faaliyetlerin Akdeniz Bölgesinde daha fazla görülmesinden dolayı (Akbay vd., 2005) tarıma dayalı ürünler üzerine forward sözleşmelerinin düzenlenmesinden kaynaklandığı tahmin edilmektedir.

Gelir seviyesi yüksek olan otel işletmelerinin riskten korunma yöntemi olarak forward sözleşmelerinin kullanımı, gelir seviyesi düşük olan otel işletmelerine göre farklılık göstermektedir. Riskten korunma politikasının



belirlenmesinde öncelikli olarak hedge edilecek risk miktarının önem taşıması (Guay ve Kothari, 2003) bu farklılığın nedeni olarak gösterilebilir.

Çalışma sonucunda elde edilen bulgular ve kullanılan ölçekler bu alanda yapılacak çalışmalara katkı sağlayacaktır. Bu çalışmada kullanılan ölçekler farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeleri kapsayacak araştırmalara hizmet edecek şekilde uyarlanabilir. İlerde yapılacak çalışmalar için araştırmacılara, otel işletmeleri sınıflandırmasının diğer kategorilerini de içeren veya turizm endüstrisinin tüm alt sektörlerini kapsayan araştırmalar yapılması önerilebilir. Öte yandan, bu çalışmanın ölçekleri farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerde de uygulanabileceği gibi turizm sektörüne etki eden diğer risk (doğal riskler, ülke riskleri, politik riskler, yasal riskler vb.) faktörlerini irdelemeye, otel işletmelerinin de riske maruz değeri ölçmeye yönelik araştırmalar da yapılabilecek çalışmalar arasında yer almaktadır.

KAYNAKÇA

- AKBAY, C., CANDEMİR, S. ve ORHAN E. (2005). "Türkiye'de Yaş Meyve ve Sebze Ürünleri Üretim ve Pazarlaması", Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Fen ve Mühendislik Dergisi, 8 (2): 96-107.
- BOLGÜN, E. ve AKÇAY, B. (2003). Risk Yönetimi, İstanbul: Scala Yayıncılık.
- BRYAN, D. and RAFFERTY M. (2006). Capitalism with Derivatives – A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class. New York: Palgrave Macmillan, USA.
- BÜYÜKÖZTÜRK, Ş. (2008). Sosyal Bilimler İçin Veri Analizi El Kitabı. Ankara: Pegem Akademi.
- CHAMBERS, N. (2007). Türev Piyasalar. İstanbul: Beta Basım.
- CHANG, C. (2009). "To Hedge or Not to Hedge: Revenue Management and Exchange Rate Risk", Cornell Hospitality Quarterly, 50 (3): 301-313.
- CHORAFAS, D. N. (2008a). Risk Accounting and Risk Management for Accountants. Burlington; Cima Publishing.
- CHORAFAS, D. N. (2008b). Introduction to Derivative Financial Instruments, Finance and Investing. McGraw-Hill Companies, USA.
- DEMİRKAN, Ş. (2006). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleriyle Piyasa Risklerinin Yönetilmesi. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- FREY, R. and RUNGGALDIER J. W. (1999). "Risk Minimizing Hedging Strategies Under Restricted Information: The Case of Stochastic Volatility Models Observable Only at Discrete Random Times", Mathematical Methods for Operations Research, 50: 339-350.
- GUAY, W. and KOTHARI S.P. (2003). "How much do firms hedge with derivatives?", Journal of Financial Economics, 70: 423-461.
- HEANEY, R. and WINATA, H. (2005). "Use of Derivatives by Australian Companies," Pasific Basin Finance Journal, 13: 411-430.
- HIRTLE, B. (2009). "Credit Derivatives and Bank Credit Supply", Journal of Financial Intermediation, 18: 125-150.
- HULL, J. C. (2009). Options, Futures, and Other Derivatives. New Jersey: Pearson Education International, Prentice Hall, USA.
- HUNT, P.J AND KENNEDY J.E. (2000). Financial Derivatives in Theory and Practice. Chichester: John Wiley and Sons Ltd, England.
- HSU, L. T. (JANE) and JANG, S. (Shawn) (2008). "The Determinant of the Hospitality Industry's Unsystematic Risk: A Comparison Between Hotel and Restaurant Firms". International Journal of Hospitality & Tourism Administration, 9 (2): 105-127.
- JANG, S. (SHAWN), TANG C. (HUGO) and CHEN, M. H. (2008). "Financing Behaviors of Hotel Companies". International Journal of Hospitality Management, 27: 478-487.
- KARASAR, N. (1999). Bilimsel Araştırma Yöntemleri. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.



- KOLB, R. W. and OVERDAHL, J. A. (2003). *Financial Derivatives*. New Jersey: John Wiley and Son Inc., Hoboken, USA.
- KUTUKIZ, D. (2005). "Turizm Sektöründe Döviz Riski ve Korunma Yöntemleri", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 28: 198–207.
- KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI (2009). *Turizm Belgeli Tesis İstatistikleri – 2008*. Ankara: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü.
- LEE, S. K. AND JANG, S. (2010). "Internationalization and Exposure to Foreign Currency Risk: An Examination of Lodging Firms", *International Journal of Hospitality Management*, 29: 701–710.
- LEPP, A., GIBSON, H. and LANE, C. (2010). "Image and Perceived Risk: A study of Uganda and its Official Tourism Website". *Tourism Management*, June, 1-10.
- LIN, C. T. and CHEN, M. Y. (2009). "Hedging Strategic Flexibility in the Distribution Optimization Problem", *Omega*, 37: 826 – 837.
- MALLIN, C., OW-YONG, K. and REYNOLDS, M. (2001). "Derivatives Usage in UK Non-Financial Listed Companies", *The European Journal of Finance*, 7: 63-91.
- MARSHALL, A. P. (2000). "Foreign Exchange Risk Management in UK, USA and Asia Pasific Multinational Companies", *Journal of Multinational Financial Management*, 10: 185–211.
- MCDONALD, R. L. (2006). *Derivatives Market*. Boston: Addison Wesley, Pearson Education Inc., USA.
- MCRAE, T. W. (1996). *International Business Finance*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- MIRON, P. and SWANNELL, P. (1995). *Pricing and Hedging Swaps*. Great Britain: Euromoney Publication.
- MOOSA, A. I. (2003). *International Financial Operations*. New York: Palgrave Macmillan, USA.
- NUNNALLY, J. C. (1967). *Psychometric Theory*. New York: MacGraw-Hill Book Company.
- OXFORD DICTIONARIES (2010). Erişim Tarihi: 04.04.2010, <http://www.oxforddictionaries.com/definition/hedge?view=uk>
- ÖRTEN, R. VE ÖRTEN, İ. (2001). *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- ÖZDEMİR-MÜHSÜRLER, L. (2005). *İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İmkb'de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*. (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi). Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- PARASIZ, İ. ve YILDIRIM, K. (1994). *Uluslararası Finansman*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PARLAKKAYA, R. (2005). *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- PELİT, E. (2011). "Otel İşletmelerinde Operasyonel Risk Yönetimi: Ankara'daki Dört ve Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Bir Araştırma", *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Cilt 2, Sayı 1, 117-137.
- RITCHIEA, B. W. (2004). "Chaos, Crises and Disasters: A Strategic Approach to Crisis Management in the Tourism Industry". *Tourism Management*, 25, 669–683.
- SAYILGAN, G. (1995). "Finansal Risk Yönetimi", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50, 1–2: 323-334.
- SEKARAN, U. (2003). *Research Methods For Business – A Skill Building Approach*. Hermitage Publishing Services, John Wiley & Sons, USA.
- SINGH, A. (2009). "The Relation Between Interest Rate Derivatives, Debt Maturity Structure and Exposure in the Lodging Industry", *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 33 (3): 391-416.
- SINGH, A. and UPNEJA, A. (2008). "The Determinants of the Decision to Use Financial Derivatives in the Lodging Industry", *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 32 (4), 423-447.
- SKALPE, O. (2003). "Hotels and Restaurants – Are the Risks Rewarded? Evidence from Norway", *Tourism Management*, 24: 623 – 634.
- SUNGIL J., JOUNGMAN, K. and SANGJAE L. (2006). "The Persistence of Abnormal Earnings and Systematic Risk". *Tourism Management*, 27: 867–873.
- TALEB, N. (1997). *Dynamic Hedging – Managing Vanilla and Exotic Options*. New York: John Wiley and Sons Inc., USA.



- Türk Dil Kurumu (2011), Büyük Türkçe Sözlük, Erişim Tarihi: 09.10.2011, <http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=risk&ayn=tam>.
- USTA, Ö. (2008). İşletme Finansı ve Finansal Yönetim. Ankara: Detay Yayıncılık.
- YALÇINKAYA, T. (2004). "Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları". Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri. Muğla, No: 2004 - 05.
- YILDIRAN, M. (2003). İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Bölgesinde Değişik Ölçekli Firmalara Uygulama. (Basılmamış Doktora Tezi). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.