



# Turizm Akademik Dergisi

## Tourism Academic Journal

www.turizmakademik.com



## Türkiye ve Rusya Arasındaki Uçak Krizinin Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinin Finansal Performansına Etkilerinin Analizi

Erdoğan KARADENİZ<sup>a\*</sup>

<sup>a</sup> Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, MERSİN

### Öz

Bu araştırmanın amacı, Rusya ve Türkiye arasında yaşanan uçak krizinin Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinin finansal performansına olan etkisini finansal oranlar yardımıyla analiz etmektir. Bu amaçla Borsa İstanbul'a kote olan 11 turizm işletmesinin 2014-2015 kriz öncesi dönemine ve 2016-2017 kriz sonrası dönemine ait likidite, finansal yapı, faaliyet, karlılık ve borsa performansları finansal oran analizi yöntemiyle ölçülmüştür. Ayrıca kriz öncesi ve kriz sonrası dönem arasındaki finansal performans bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığı Wilcoxon İşaretli Sıra Testi ile test edilmiştir. Analiz sonucunda kriz sonrası dönemde likidite oranlarında, alacak devir hızında, net kar marjı ve öz sermaye karlılık oranlarında düşüş yaşandığı saptanmıştır. Buna karşın toplam ve kısa vadeli kaldıraç oranlarında, aktif devir hızında, stok devir hızında, aktif karlılık oranında ve fiyat kazanç oranında yükselme yaşandığı saptanmıştır. Araştırmada son olarak hesaplanan bütün finansal oran ortalamaları kriz öncesi ve kriz sonrası dönem itibarıyla karşılaştırıldığında aradaki farkın istatistiksel açıdan anlamlı olmadığı belirlenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Uçak Krizi, Finansal Performans, Oran Analizi, BIST Turizm İşletmeleri.

### Abstract

The purpose of this research is to analyze the impact of aircraft crisis between Russia and Turkey on the financial performance of Borsa Istanbul tourism companies with the help of financial ratios. For this purpose, the liquidity, financial structure, activity, profitability and stock market performance of the 11 tourism companies listed on the Borsa Istanbul in the pre-crisis period of 2014-2015 and the post-crisis period of 2016-2017 was measured using the ratio analysis method. In addition, a statistically significant difference in financial performance between pre-crisis and post-crisis period was tested with Wilcoxon Signed Rank Test. As a result of the analysis, it was found that there was a decrease in liquidity ratios, net profit margin and return on equity ratio in the post-crisis period. On the other hand, total and short-term leverage ratios, asset turnover ratio, inventory turnover ratio, return on asset ratio and price to earnings ratio were found to be increased. When the last financial ratio calculated in the study is compared with the pre-crisis and post-crisis period, the difference is not statistically significant.

**Keywords:** Aircraft Crisis, Financial Performance, Ratio Analysis, BIST Tourism Companies.

JEL CODE: Z30, Z31, Z33

#### Makalenin Geçmişi:

Gönderim Tarihi : 06.02.2019

Düzeltilme : 30.04.2019

Kabul : 31.05.2019

Makale Türü : Araştırma Makalesi

Karadeniz, E. (2019). Türkiye ve Rusya Arasındaki Uçak Krizinin Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinin Finansal Performansına Etkilerinin Analizi, Turizm Akademik Dergisi, 6 (1), 61-75.

\* Sorumlu yazar e-posta: ekaradeniz@mersin.edu.tr

## GİRİŞ

Özellikle 2. Dünya Savaşı'ndan sonra teknolojinin hızla gelişmesi, ulaşım imkanlarının çeşitlenmesi ve harcanabilir gelir ile boş zamanın artmasıyla beraber turizm sektörü çok hızlı bir şekilde büyümüştür. Günümüzde turizm sektörü, küresel ölçekte dünya gayrisafi yurtiçi hâsılasının %10'unu, dünya ihracatının %7'sini, dünya hizmet ihracatının %30'unu ve istihdamın %10'unu tek başına yaratmaktadır (UNWTO, 2018). Bu bağlamda turizm sektörü, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından son derece önemli bir sektördür. Buna karşın turizm sektörü uluslararası temelli seyahat hareketlerine dayalı olarak faaliyet gösterdiği için ulusal ve uluslararası boyuttaki ekonomik, siyasi veya toplumsal nedenlerle meydana gelen krizlere karşı oldukça hassastır.

Turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin yatırım aşamasında sabit sermaye yoğun olmaları yatırım maliyetlerini arttırmakta ve turizm arzını inelastik bir yapıya sokmaktadır. İşletme aşamasında da hammadde, işgücü ve enerji giderlerinin yükselmesi, işletme karlılığını olumsuz etkileyebilmekte ve turizm talebi esnekliğinin yüksek olması ortaya çıkan kriz ortamından bu işletmelerin olumsuz etkilenme düzeyini de arttırabilmektedir. Özellikle Türkiye gibi kırılgan bir ekonomik yapıya sahip ülkelerde, ulusal veya küresel düzeyde meydana gelen ekonomik, finansal ve siyasal krizler, toplam ekonomiyi ve ekonomi içerisinde önemli bir sektör olan turizm sektörünü olumsuz bağlamda etkileyebilmektedir. Bu krizler içerisinde 1994 yılında Türk Lirası'nın devalüasyona girmesiyle yaşanan kriz, 1998 yılında Türkiye'nin en önemli ticaret ortaklarından Rusya'nın krize girmesi ve 1999 yılında yaşanan Marmara Depremi'nin bütçe üzerinde yarattığı olumsuz durumlar, 2001 yılında Türkiye'de yaşanan bankacılık krizi, 2006 yılında dünya üzerinde yaşanan kuş gribi salgını, 2008 yılında küresel ölçekte yaşanan finansal kriz ve 2014 yılında küresel petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı Rusya ekonomisinin yaşadığı daralma önemli örnekler olarak sıralanabilir (Ayaz, 2016; Tekin, 2015).

Son dönemde Türk turizmini olumsuz etkileyen krizlerin başında Rusya ile yaşanan uçak düşürme krizi gelmektedir. Söz konusu kriz, Suriye ile 1971 yılında imzalanan Hudut Bölgesi Uçuş Yönergesi Anlaşması çerçevesinde, Türk hava sahasını ihlal eden Su-24 tipi Rus uçağının 24 Kasım 2015 tarihinde Türk F-16'ları tarafından düşürülmesiyle ortaya çıkmıştır. Bu olayın ardından iki ülke arasında ciddi bir gerilim yaşanmış ve ilişkiler gerek diplomatik gerekse ekonomik anlamda kopma noktasına gelmiştir. Ayrıca iki ülke arasında yaşanan gerginlik, Türkiye'ye olan turizm talebinin %12'sini oluşturan Rusya'nın tur satışlarını ve charter

uçuşlarını yasaklaması ile Türk turizm sektörünü zor durumda bırakmış ve 2016 yılında Türkiye'ye gelen Rus turist sayısında %76 oranında düşüş gerçekleşmiştir (Bakır, 2016; Davras & Aktel, 2018).

Bu araştırmanın amacı Rusya ile Türkiye arasında yaşanan uçak düşürme krizinin Borsa İstanbul'da (BIST) hisseleri işlem gören turizm işletmelerinin finansal performansına etkisini analiz etmektir. Bu amaçla BIST turizm işletmelerinin finansal performansı, kriz öncesi dönem olan 2014-2015 yılları ve kriz sonrası dönem olan 2016-2017 yılları açısından oran analizi yöntemiyle ölçülmüştür. Her iki döneme ait oran analizi kapsamında hesaplanan oranların ortalamaları karşılaştırılmış ve oranlar arasında anlamlı bir farklılığın olup olmadığı saptanmaya çalışılmıştır. Belirlenen amaçlar doğrultusunda araştırma beş bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde kriz kavramı açıklanarak krizlerin etkilerini incelemek amacıyla gerçekleştirilen araştırmalar, kavramsal çerçeve başlığı altında özetlenmiştir. Üçüncü bölümde araştırmanın verileri ve analizde kullanılan oran analizi yöntemi ile Wilcoxon İşaretli Sıra Testi hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü bölümde analizden sonucunda elde edilen bulgular sunulmuştur. Sonuç bölümünde ise genel bir değerlendirmeye ve önerilere yer verilmeye çalışılmıştır.

## KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Türk Dil Kurumu sözlüğünde kriz kavramı; Bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güç dönem, bunalım ve buhran olarak tanımlanmaktadır (www.tdk.gov.tr). **İşletme biliminde ise kriz**, işletmelerin iç veya dış çevrelerinin beklenmedik bir şekilde değişmesi sonucunda ortaya çıkan ve işletmenin fiziki ve finansal durumunu, geleceğini ve çalışanlarını fiziksel ve ruhsal olarak tehdit eden olaylar olarak tanımlanabilmektedir (Okumuş, 2003).

1980'li yıllardan itibaren küreselleşmenin etkisiyle ulusal veya uluslar arası ölçekte meydana gelen krizler, ülkeleri de ekonomik, finansal, politik ve sosyal bağlamda daha fazla etkilemeye başlamıştır. Bu bağlamda literatür incelendiğinde özellikle 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin hem ülke ekonomilerine hem de sektör ve işletmelere olan etkilerini inceleyen araştırmaların gerçekleştirildiği görülmektedir.

Yıldırım (2010), 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkilediğini vurgulayarak krizin önlenmesi için sermayenin finansal sektörler yerine üretime kaydırılması, Türkiye ekonomisinde de sıcak para ile büyüme yerine üretime dayalı büyüme modelinin seçilmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Öztürk & Gövdere (2010), 2008 küresel finansal krizinin hem küresel ölçekte hem de Türkiye ekonomisi üzerinde 2009 yılında etkilerinin özellikle reel ekonomi bağlamında daha da derinleştiğini saptamıştır.

Büyükşalvarcı & Abdioğlu (2010), BIST'te işlem gören imalat sanayi sektörü işletmelerinin çalışma sermayesi gereksinimini etkileyen değişkenlerin 2008 küresel finansal krizi öncesi ve kriz dönemlerinde neler olduğunu tespit etmek ve bu değişkenlerin ilgili dönemler itibarıyla farklılık gösterip göstermediğini belirlemek amacıyla bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Araştırma sonucunda kaldıraç oranı ve duran varlık oranındaki artışın hem kriz öncesi hem de kriz dönemlerinde çalışma sermayesi gereksinimini azalttığı, buna karşın stok devir hızı ve Tobin q değerinin kriz öncesi dönemlerde çalışma sermayesi gereksinimi üzerinde herhangi bir etki göstermediği ancak kriz dönemlerinde çalışma sermayesi gereksinimini azalttığı tespit edilmiştir.

Kaya & Gülhan (2010), 2008 küresel finansal krizinin BIST Metal Eşya ve Makine sektöründe faaliyet gösteren 25 işletmenin etkinlik ve performans düzeylerine etkilerini 10 adet finansal oran yardımıyla Veri Zarflama ve TOPSIS Analizini kullanarak ölçmüşlerdir. Araştırmanın sonucunda, veri zarflama analizine göre işletmelerin finansal kriz öncesine göre kaynaklarını daha etkili kullandıkları, buna karşın TOPSIS analizi sonuçlarına göre işletmelerin performans sıralamalarında önemli bir farklılık olmadığı saptanmıştır.

Orhan & Yazarkan (2011), BIST'te işlem gören büyük ölçekli işletmelerin 2008 küresel finansal krizinden ne yönde etkilendiklerini oran analizi yardımıyla incelemişlerdir. Araştırma sonucunda, incelenen işletmelerin kriz döneminde likidite oranlarında azalma, kısa vadeli borçlarının aktiflerine oranında ise yükselme meydana geldiği belirlenmiştir. Araştırmada ayrıca analizde kullanılan diğer oranlarda anlamlı düzeyde bir değişime rastlanmamıştır.

İskenderoğlu & Karakozak (2013), 2008 küresel finansal krizinin BIST'te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin finansal performansına ve iflas risklerine olan etkilerini incelemişlerdir. Araştırma sonucunda 2008 küresel finansal krizinin işletmelerin likidite oranları ortalamalarında anlamlı sonuçlar verebilecek düzeyde etki yaratmadığı, alacak devir hızını olumsuz etkilediği, finansal yapı oranlarını ve özellikle kısa vadeli borçlanma oranını yükselttiği, karlılık oranlarını olumsuz etkilediği ve iflas risklerini arttırdığı saptanmıştır.

Turizm sektörüne yönelik literatür incelendiğinde ise ulusal ve uluslar arası düzeyde yaşanan krizlerin turizm işletmelerine olan etkilerini belirlemeye yönelik araştırmalarında bulunduğu görülmektedir.

Pizam (2009), 2008 küresel finansal krizinin dünya turizm sektörüne olan etkilerini Avrupa ülkeleri ve Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren turizm işletmelerinin faaliyet raporları ve hazırlanan sektörel raporlar üzerinden incelemiştir. Çalışma sonucunda küresel finansal kriz turizm sektörünü küresel ölçekte olumsuz etkilediği, sektördeki birçok işletmenin satışlarının düştüğü ve bu bağlamda faaliyetlerine son verdikleri, sektördeki lüks turistik ürünleri tercih eden gelir seviyesi yüksek müşterilerin ortalama harcama düzeyinin bu süreçte düştüğü ifade edilmiştir.

Ritchie, Molinar & Frechtling (2010), 2008 küresel finansal krizinin turizm sektörüne etkisini Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Kanada ve Meksika ülkeleri özelinde karşılaştırmalı olarak incelemişlerdir. Bu bağlamda çalışmada Kanada'ya ait bilgiler, merkezi devlet tarafından finanse edilen istatistik kurumunun yayınladığı bilgi bültenlerinden elde edilmiştir. Meksika ile bilgiler, devlete ait resmi istatistiklerden derlenmiştir. ABD'deki turizm ile ilgili bilgiler ise ABD Ekonomik Analiz Bürosu'nun ABD Seyahat ve Turizm Uydu Hesabı hesaplarından elde ettiği verilerden derlenmiştir. Çalışma sonucunda, Kanada ve ABD turizminin 2008 ekonomik krizinden olumsuz etkilendiği ifade edilmiştir. Buna karşılık, Meksika turizminin, ekonomik krizin kendisinden çok daha fazla domuz gribi salgını, döviz kurları ve hava koşullarından etkilendiği belirlenmiştir.

Sarı & Seçilmiş (2010), 2008 küresel finansal krizinin hem küresel hem de ulusal düzeyde turizm sektörüne etkilerini incelemişlerdir. Araştırma sonucunda 2008 finansal krizinin küresel düzeyde turizm sektörünü olumsuz yönde yüksek oranda etkilediği buna karşın Türk turizm sektörünün bu krizden nispeten daha az etkilendiği belirlenmiştir.

Chen (2011), uluslar arası turizm sektöründeki büyümenin ve meydana gelen krizlerin Tayvan'daki halka açık beş otel işletmesinin 1997-2008 yılları arasındaki finansal performansına etkilerini ölçmeye çalışmıştır. Otel işletmelerinin finansal performans ölçütleri olarak; satılabilir odabaşına gelir, doluluk oranı, aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı ve hisse senedi getirisi alınmıştır. Uluslar arası turizm sektöründeki büyüme göstergesi olarak turist sayısındaki artış oranı analize dahil edilmiştir. Yine krizler olarak 1999 yılındaki deprem, 2001 yılında ABD'de gerçekleştirilen terör saldırıları ve 2003 yılında meydana gelen SARS salgını analiz kapsamında değerlendirilmiştir. Panel regresyon analizi neticesinde turist sayısındaki artışın otel işletmelerinin satış gelirlerini ve karlılığını olumlu etkilediği buna karşın hisse senedi performansı üzerinde bir etkisi olmadığı saptanmıştır. Çalışma sonucunda ayrıca 1999 yılındaki depremin ve 2001 yılındaki

terörist saldırıların otel işletmelerinin satış gelirlerini düşürdüğü ve hisse senedi performansını olumsuz etkilediği, SARS salgınının ise otel işletmelerinin satış gelirlerini düşürdüğü, yatırımcıların iskonto oranı beklentilerini arttırdığı ve bu nedenle hisse senedi performansını olumsuz etkilediği saptanmıştır.

Durgun & Gövdere (2011), 2008 küresel finansal krizinin Antalya'daki konaklama işletmeleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu amaçla Antalya ilinde faaliyet gösteren 270 adet konaklama işletmesi üzerinde anket yoluyla veriler toplanmıştır. Araştırma sonucunda Antalya'daki konaklama işletmelerinin krizden; pazar paylarının, satışlarının ve yatırımların azalması, oda fiyatlarının ve kâr marjlarının düşmesi, işletme borçlarının artması, çalışan personel sayısının azaltılması yönünden olumsuz etkilendiği belirlenmiştir.

Esen & Uyar (2011), 2008 küresel finansal krizinin Bartın ve Karabük'teki konaklama işletmeleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırma sonucunda her iki ildeki konaklama işletmelerinin krizden etkilendikleri ancak bu etkilenmenin çok önemli bir seviyede olmadığı belirlenmiştir. Araştırmada ayrıca, oda sayısı fazla olan tesislerin, oda sayısı az olanlara göre krizden daha az etkilendikleri belirlenmiştir. Yine yabancı turistlerin kriz sürecinde bölgeye olan taleplerinde bir azalmanın olmadığı tespit edilmiştir.

Göçen, Yirik & Yılmaz (2011), kriz kavramı ve krizin turizm sektörüne olan etkilerini inceledikleri araştırmalarında krizlerin turizm sektöründe iyi yönetildiği durumlarda çok büyük fırsatlara dönüşebileceğini, önceden tahmin edilemediği ya da kötü yönetildiği durumlarda ise çok büyük yıkımlara neden olduğunu vurgulamışlardır.

Zhong (2011), 2008 finansal krizinin Florida'daki Metro Orlando bölgesindeki yerel turizm sektörü ve ekonomi üzerindeki etkilerini ölçmede Girdi-Çıktı modelinin doğruluğunu araştırmıştır. Bu amaçla söz konusu bölgedeki 2007 ve 2008 yılları arasında ziyaretçi harcama değişikliği doğrudan olarak alınmıştır. Toplam etkiler ise çıktı ve istihdam açısından değerlendirilmiş ve gerçekleşen verilerle karşılaştırılmıştır. Çalışma sonucunda, bölgedeki "konaklama ve yiyecek-içecek hizmetleri" ve "sanat-eğlence ve rekreasyon hizmetleri" alt sektörlerinin tahmin edilenden çok daha iyi performans gösterdiği belirlenmiştir. Dolayısıyla tahmin edilen ve gerçekleşen sonuçlar arasında şaşırtıcı derecede büyük tutarsızlıklar olduğu ve Girdi-Çıktı modelinin olumsuzluğu daha fazla tahmin etme eğiliminde olduğu tespit edilmiştir.

Kapiki (2012), 2008 küresel finansal krizi ile daha sonra 2009-2010 yılları arasında Yunanistan'da yaşanan borç krizi ile politik krizlerin turizm sektörüne

etkilerini incelemiştir. Bu bağlamda çalışmada turizm sektörüyle ilgili makro veriler incelenmiş ayrıca Yunanistan'ın Thessaloniki Bölgesinde faaliyet gösteren on iki adet beş yıldızlı otel işletmesinden anket yöntemiyle veriler toplanmıştır. Makro verilerin analizi neticesinde 2009 ve 2010 yıllarında Yunanistan turizm sektörünün gayrisafi milli hâsılaya ve istihdama katkısının %2 azaldığı belirlenmiştir. Ayrıca Yunanistan turizm gelirlerinin %18,06, ortalama turist başı harcamanın %11,5 azaldığı saptanmıştır. Çalışmada gerçekleştirilen anket uygulaması neticesinde ise otellerin doluluk oranlarının kriz döneminde %2 azaldığı, ankete katılan on iki otelden altısında karlılığın azaldığı, yedisinde maliyetlerin arttığı belirlenmiştir.

Çenberci (2013), Yunanistan borç krizinin 2011 yılı için Türk ve Yunan turizmüne olan etkilerini incelemiştir. Araştırma sonucunda Yunanistan'da yaşanan borç krizinin Türk turizmüne olumlu etkileri olduğu ortaya çıkmış ve ülkeyi ziyaret eden turist sayısındaki son üç yıldaki en yüksek artış oranının 2011 yılında gerçekleştiği belirlenmiştir. Ayrıca 2011 yılında her iki ülkenin tatil fiyatlarında yaptığı indirimler sonucunda azalan tatil ücretleri sebebiyle hem Yunanistan'a hem de Türkiye'ye olan talebin 2010 yılıyla kıyaslandığında yaklaşık aynı oranda artarak her iki ülke ekonomisine olumlu katkı sağladığı ortaya çıkmıştır.

Guduras (2014), küresel ölçekte yaşanan ekonomik krizlerin Yunanistan turizm sektörünü etkileme düzeyini diğer sektörlerle karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Bu bağlamda Yunanistan'ın turizm gelirleri, turist sayıları, dünyadaki sıralaması ile diğer sektörlerle (İmalat, Toptan ve Perakendecilik, Gayrimenkul, İnşaat sektörleri) birlikte ekonomide yarattığı brüt katma değerleri 2000-2012 yılları bağlamında değerlendirilmiştir. Araştırma sonucunda Yunanistan turizminin, küresel ekonomik krizlerden olumsuz etkilendiği ancak bu düzeyin imalat, toptan ve perakendecilik sektörlerinden daha az gerçekleştiği belirlenmiş ve bu bağlamda turizm sektörünün krizlere esnekliğinin daha fazla olduğu vurgulanmıştır.

Cellini & Cuccia (2015), dünyada 2008 yılında meydana gelen ve 2012 yılına kadarki dört yıllık sürede olumsuz etkileri olan küresel finansal krizin, İtalya turizmüne etkisini arz ve talep bağlamında incelemiştir. Bu amaçla İtalya turizm sektörünün 2008-2012 yılları arasındaki hem talep hem de arz tarafında meydana gelen değişiklikleri; bölgeler, varış noktaları ve konaklama kategorileri arasındaki farklılıklara odaklanarak hesapladıkları esneklik endeksiyle açıklamaya çalışmışlardır. Çalışma sonucunda İtalyan turizm sektörünün ekonomik krize diğer sektörlerden daha dayanıklı olduğu saptanmıştır. İtalyada kriz döneminde azalan dış talebin, iç taleple karşılandığı ve dolayısıyla turizm sektöründe

bu dönemde krizin olumsuz etkisinin sınırlandığı vurgulanmıştır. Çalışmada ayrıca İtalyadaki farklı varış noktaları ve konaklama farklılıkları bağlamında alternatif turistik ürünler sunması nedeniyle kriz döneminin olumsuz etkisinin azaldığı ifade edilmiştir.

Ayaz (2016), içerik analizi yöntemi ve doküman incelemesiyle 1990 yılı sonrası Türkiye'de ortaya çıkan ulusal ve küresel düzeydeki ekonomik krizlerin turizm sektörüne olan etkilerini saptamaya çalışmıştır. Araştırma sonucunda ulusal ekonomik krizlerin dış aktif turizmi olumlu yönde, turizm yatırım belgeli konaklama tesislerinin oda ve yatak sayılarını olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Küresel bazlı ekonomik krizlerin ise Türkiye'de turizm yatırım belgeli konaklama tesislerinin oda ve yatak sayılarının azaltması dışında olumsuz bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir.

Köşker (2017), 2016 yılında Türkiye'de yaşanan krizlerin, Türk turizm sektörüne etkilerini Türkiye İstatistik Kurumu ile Türkiye Seyahat Acenteleri Birliği'nin turizm istatistiklerinden yararlanarak ortaya koymayı amaçlamıştır. Araştırma sonucunda Türkiye'ye 2016 yılında gelen ziyaretçi sayısının bir önceki yıla göre %24,7, turizm gelirlerinin %29,8 ve kişi başı ortalama harcamanın ise %6,8 oranında azaldığı belirlenmiştir. Yine Türkiye'ye en çok turist gönderen 10 ülkeden sadece Gürcistan'dan gelen turist sayısında %15,40 oranında bir artış görülmüş, buna karşın diğer 9 ülkenin tamamında (Rusya Federasyonu %76,26, Irak %61,54, Fransa %34,48, İngiltere %31,87, Almanya %30,30, Hollanda %26,46, Yunanistan %21,48, Bulgaristan %7,18 ve İran %2,07) önemli düşüşler olduğu saptanmıştır.

Şahin, Konak & Karaca (2017), Rusya ile yaşanan uçak krizi sonrasında Rusya tarafından uygulanan yaptırımlardan en çok etkilenen sektörler arasında yer alan turizm ve gıda sektörü işletmelerinin hisse senetlerinin bu olaya nasıl tepki verdiklerini olay çalışması yöntemiyle incelemiştir. Araştırma sonucunda, BIST Gıda, İçecek Endeksi'ne kote olan şirketlerin genel olarak negatif tepki verdikleri gözlemlenirken, BIST Turizm Endeksi'nde yer alan şirketlerin olay sonrası dönemde pozitif ortalama anormal getiri değerleri sergiledikleri tespit edilmiştir.

Deniz & Karadağ (2018), 2010-2017 yılları arasında Türkiye'de meydana gelen bazı önemli terör ve politik çatışma olaylarının turizm sektörüne olan etkilerini resmi istatistiksel veriler ile belirlemeye çalışmışlardır. Araştırma sonucunda incelemeye dâhil edilen olayların şiddeti ve yankı derecesinin turizm sektörüne önemli derecede olumsuz etkilerinin olduğu saptanmıştır.

Tekin & Çöpoğlu (2018), 2015 yılının sonunda Rusya ile yaşanan uçak krizi ile 2017 yılı başında Hollanda

ile yaşanan politik kriz sonrası Türk konaklama işletmelerinin bu krizlerden nasıl etkilendiğini belirlemeye çalışmışlardır. Araştırma sonuçlarına göre, konaklama işletmelerinin 2015 yılında Rusya ile yaşanan uçak krizi sonrası yaklaşık 455 milyon dolarlık, Hollanda ile yaşanan politik kriz sonrasında ise yaklaşık 93 milyon dolarlık bir gelir kaybına uğradığı hesaplanmıştır. Yapılan analizler sonucunda yaşanan her iki krizin gelen turist sayılarını ve turizm gelirlerini istatistiksel olarak anlamlı ve olumsuz yönde etkilediği bulunmuştur. Yine uluslararası politik krizlerin küçük ve orta ölçekli konaklama işletmelerini daha fazla olumsuz etkilediği saptanmıştır.

Davras & Aktel (2018), 2015 yılında Türkiye ve Rusya arasında yaşanan siyasi gerginlikle başlayan daha sonra 2016 yılında darbe teşebbüsü ile patlak veren ekonomik, sosyal ve toplumsal değişimin Türk turizm sektörünü ne derece etkilediğini belirlemeye çalışmışlardır. Bu amaçla, Türkiye'de 2000-2016 yılları arasında elde edilen turizm gelirleri, turizm giderleri, turizmin GSMH içindeki payı, dış ticaret açığını kapatma oranı, turizm istihdam oranları, ülkeye gelen ziyaretçi sayıları, kişi başına düşen ortalama harcama miktarları, ortalama geceleme sayıları ve doluluk oranları gibi ekonomik göstergeler incelenmiş ve 2016 yılı verileri önceki yılların verileri ile karşılaştırılarak krizin boyutu belirlenmeye çalışılmıştır. Araştırma sonucunda değerlendirilen turizm verilerinin son 16 yılın en düşük verileri olduğu ve sektörün bu krizden ciddi anlamda etkilendiği tespit edilmiştir.

Yukarıda özetlenmeye çalışılan literatür bağlamında genellikle 2008 küresel finansal krizinin hem turizm sektörüne hem de turizm sektörü dışındaki sektörlerle olan etkilerini incelemeye yönelik araştırmaların yapıldığı görülmektedir. Gerçekleştirilen araştırmalar neticesinde 2008 küresel finansal krizinin ülke ekonomilerini reel ve finansal piyasalar üzerinden olumsuz etkilediği saptanmıştır. Turizm sektörü açısından değerlendirildiğinde ise araştırmalarda küresel finansal krizin hemen sonrasında turizm sektörünün makro düzeyde olumsuz etkilendiği ancak sektördeki işletmelerin krizin etkilerine zaman içerisinde çabuk uyum sağladıkları ve kriz ortamından daha az olumsuz etkiyle çıktıkları belirlenmiştir. Bu durumda turizm sektörünün diğer sektörlerle göre küresel finansal krizden olumsuz etkilenme düzeyini azalttığı ve krize karşı esnekliğini arttırdığı vurgulanmıştır. Yine son yıllarda Rusya ile yaşanan uçak krizinin etkilerinin Türk turizm sektörüne olan etkilerini genelde makro ekonomik turizm verileriyle ortaya konmaya çalışıldığı görülmektedir. Sadece Şahin, Konak & Karaca (2017), krizin BIST turizm endeksini oluşturan altı turizm işletmesinin hisse senedi getiri performansı üzerinde etkisini belirlemek amacıyla bir çalışma gerçekleştirmişlerdir.

Bu bağlamda yaşanan uçak krizinin BIST’te işlem gören on bir turizm işletmesinin finansal performansı üzerindeki etkisini belirleme amaçlı bu araştırmanın literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

Araştırmada 24 Kasım 2015 tarihinde Rusya ile Türkiye arasında yaşanan uçak krizinin BIST turizm işletmelerinin finansal performansına etkisini belirlemek amacıyla aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

$H_0$  BIST turizm işletmelerinin likidite, faaliyet, finansal yapı, karlılık ve borsa performansında Rusya ile Türkiye arasında yaşanan uçak krizi öncesinde ve sonrasında anlamlı bir farklılık yoktur.

$H_1$  BIST turizm işletmelerinin likidite, faaliyet, finansal yapı, karlılık ve borsa performansında Rusya ile Türkiye arasında yaşanan uçak krizi öncesinde ve sonrasında anlamlı bir farklılık vardır.

## YÖNTEM

Araştırmanın amaçları doğrultusunda öncelikle BIST’te 2014-2017 yılları arasında işlem gören ve finansal verilerine ulaşılan 11 adet turizm işletmesinin finansal oranları hesaplanmıştır. 2019 yılı itibarıyla BIST’te işlem gören 12 tane halka açık turizm işletmesi bulunmaktadır. Bu işletmelerden bir tanesinin (Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.) finansal tablolarında analiz için gerekli olan 2012-2017 dönemi verileri eksik olduğu için BIST’ten analize 11 turizm işletmesi dâhil edilmiştir. Söz konusu turizm işletmeleri ağırlıklı olarak konaklama faaliyetleri olmak üzere restoran işletmeciliği, turistik amaçlı ulaşım işletmeciliği, turizm yatırımı, inşaat, taahhüt ve kiralama gibi alanlarda da faaliyet göstermektedirler. Analize dahil turizm işletmelerinin isimleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

(www.kap.gov.tr) ve Thomson Reuters Eikon Veri Tabanından ulaşılmıştır.

Analize dâhil turizm işletmelerinin 2014-2017 yılları arasında ki likidite, finansal yapı, faaliyet, karlılık ve piyasa performansını ölçen 13 adet önemli finansal oranı hesaplanmıştır. Daha sonra hesaplanan finansal oranların kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamaları alınmış ve karşılaştırılmıştır. Finansal oran analizi, işletmelerin finansal verilerini özetleyen ve performanslarını karşılaştırmak için finans teorisinde kullanılan en eski finansal analiz tekniklerinden birisidir. Finansal oran, finansal tablolarda yer alan finansal kalemler arasındaki basit matematiksel ilişkiyi kesir, ondalık kesir, yüzde ya da mutlak değer olarak göstermektedir. Finansal oran analizinde kullanılan oranlar; likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve piyasa performans oranları olarak 5 grupta toplanmaktadır. Likidite oranları, işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme güçlerini ve çalışma sermayesi yeterliliklerini ölçmektedir. Finansal yapı oranları, işletmelerin ne ölçüde borçla finanse edildiğini ve işletmenin finansman riskini ölçmektedir. Faaliyet oranları, işletmelerin sahip oldukları varlıkları ne derece etkin kullandıklarını ölçmektedir. Karlılık oranları, işletmelerin faaliyetleri sonucunda elde ettikleri başarıyı ölçmektedir. Piyasa performans oranları ise borsada işlem gören işletmelerin borsa performansını ölçmek için hesaplanmaktadır (Ceylan & Korkmaz, 2018). Araştırma kapsamında hesaplanan finansal oranlar, hesaplanma formülleri ve hesaplanma amaçları aşağıdaki Tablo 2’de sunulmaktadır.

Araştırmada 2014 ve 2015 yılları, kriz öncesi dönem olarak kabul edilip söz konusu 2 yıla ait ve Tablo 2’de sunulan finansal oranların ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz öncesi dönem verileri olarak kaydedilmiştir. 2016-2017 yılları ise kriz sonrası dönem olarak

**Tablo 1.** Analiz Kapsamındaki Borsa İstanbul’da İşlem Gören Turizm İşletmeleri

<ul style="list-style-type: none"> <li>- Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.</li> <li>- Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.</li> <li>- Kuştur Kuşadası Turizm Endüstrisi A.Ş.</li> <li>- Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.</li> <li>- Martı Otel İşletmeleri A.Ş.</li> <li>- Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.</li> <li>- Metemtur Otelcilik ve Turizm İşletmeleri A.Ş.</li> <li>- Petrokent Turizm A.Ş.</li> <li>- Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.</li> <li>- Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş.</li> <li>- Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.</li> </ul>
--

Söz konusu işletmelerin hesaplamalarda kullanılan 2014, 2015, 2016 ve 2017 yıllarına ait finansal verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu internet adresinden

**Tablo 2.** Araştırmada Hesaplanan Finansal Oranlar

Finansal Oran Adı	Hesaplanma Şekli	Hesaplanma Amacı
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	İşletmenin kısa süreli borçlarını ödeme gücünü ve likidite durumunu ölçmek.
Asit-Test Oranı	(Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	İşletmenin satışlarının durması durumunda kısa süreli borçlarını ödeme gücünü ölçmek.
Nakit Oran	Hazır Değerler + Serbest Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	İşletmenin satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmek.
Kaldıraç Oranı	Yabancı Kaynaklar / Aktif (Kaynak)Toplamı	İşletmenin, varlıklarının ne kadarını yabancı kaynaklarla finanse ettiğini ve bu bağlamda finansal riskini ölçmek.
Kısa Vadeli Kaldıraç Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynaklar	İşletmenin kaynak toplamı içerisinde kısa vadeli borçlarının ağırlığını ölçmek.
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Yabancı Kaynaklar	İşletmenin yabancı kaynak toplamı içerisinde kısa vadeli borçlarının ağırlığını ölçmek.
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ticari Alacaklar	İşletmenin alacaklarının yılda kaç defa tahsil ettiğini ölçmek.
Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti / Stok Miktarı	İşletmenin stoklarını yılda kaç defa satışa dönüştürdüğünü ölçmek.
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Aktif Toplamı	İşletmenin varlık kullanımının etkinliğini ölçmek.
Aktif Karlılık Oranı	Net Kar / Aktif Toplamı	İşletmenin, aktiflerini ne ölçüde karlı kullandığını ölçmek.
Öz Sermaye Karlılık Oranı	Net Kar / Öz Sermaye Toplamı	Ortakların işletmeye koydukları sermayenin bir birimine isabet eden kar oranını ölçmek.
Net Kar Marjı	Net Kar / Net Satışlar	İşletmenin satış maliyetleri, finansman ve faaliyet giderleri ile ödemekle yükümlü olduğu vergi oranını göz önünde bulundurarak satışları üzerinden sağladığı karlılığı ölçmek.
Fiyat Kazanç Oranı	Hisse Senedi Fiyatı / Hisse Başına Düşen Kazanç	Yatırımcıların, işletmenin hisse başına karına karşılık hisse senedine kaç para birimi ödemek istediklerini ölçmek.

**Kaynak:** (Andrew & Schmidgall, 1993; Brealy ve ark., 1995; White ve ark., 1997; Jagels & Coltman, 2004; Karadeniz ve ark., 2016; Ceylan & Korkmaz, 2018).

kabul edilip söz konusu 2 yılın yine Tablo 2’de sunulan finansal oranlara ilişkin ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz sonrası dönem verileri olarak kaydedilmiştir. Daha sonra söz konusu 2 döneme ilişkin finansal oranlar bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.

İki bağımlı (eşleştirilmiş) grup arasındaki farklılıkların analizinde parametrik testlerden iki grubun ortalamalarının karşılaştırıldığı t-testi uygulanması gerekir. Ancak öncelikle verilerin normal dağılıp dağılmadığını anlamak amacıyla küçük gruplar için önerilen Shapiro-Wilk normallik testi uygulanmış ve test sonucunda p değerleri 0,05’den küçük çıkmıştır. Bundan dolayı normal dağılım göstermediği anlaşılan veriler, eşleştirilmiş ya da diğer adıyla bağımlı örneklerde t testinin parametrik olmayan alternatifi olan Wilcoxon işaretli

sıra testine tabi tutulmuştur. Wilcoxon işaretli sıra testi, normal dağılım özelliği göstermeyen bir dağılımda iki bağımlı grup ortalamalarını karşılaştırmak amacıyla kullanılan parametrik olmayan bir yöntemdir. Söz konusu test, veri sayısının azlığı ile birlikte t-testi ile ilgili varsayımların sağlanmaması ve aynı birime ait farklı zamanlarda elde edilmiş iki ölçüm sonuçları arasında farklılık olup olmadığını belirlemek amacıyla tercih edilen bir yöntemdir (Kalaycı, 2014; Özdamar, 2011). Wilcoxon işaretli sıra testinde araştırmanın kavramsal çerçeve bölümünde ifade edilen  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezleri için % 95( $\alpha$ ) güven düzeyi olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda olasılık değeri 0,05 düzeyinden büyük veya eşit ise kriz öncesi dönem ile kriz sonrası dönem arasında anlamlı bir farklılık yoktur, küçük ise eşitlik hipotezi reddedilerek ortalamalar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık vardır sonucu test edilmiştir.

## BULGULAR

Araştırma kapsamındaki 11 adet turizm işletmesinin finansal tablolarından hesaplanan finansal oranların 2014-2017 yılları arasındaki ortalamaları ile kriz öncesi ve kriz sonrası dönem ortalamaları Tablo 3'de verilmiştir.

dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 2016 yılında ise alacak devir hızının 2015 yılına göre ortalamasının düştüğü, 2017 yılında ise tekrar yükselme eğilimine girdiği söylenebilir. Kriz sonrası dönemde ise alacak devir hızı ortalamasının kriz öncesi ortalamasından düşük gerçekleştiği saptanmıştır. Stok devir hızı oran ortalamalarının ise genel olarak analiz

**Tablo 3.**Araştırmada Hesaplanan Finansal Oranlara İlişkin Ortalamalar

YILLAR	2014	2015	2016	2017	Kriz Öncesi (2014-2015) Ortalama	Kriz Sonrası (2016-2017) Ortalama
<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>						
Cari Oran	3,50	3,27	2,25	1,95	3,39	2,10
Asit-Test Oranı	3,31	2,49	1,75	1,74	2,90	1,75
Nakit Oran	1,81	1,64	1,00	0,93	1,73	0,97
<b>FAALİYET ORANLARI</b>						
Alacak Devir Hızı	10,38	51,03	10,31	32,80	30,71	21,56
Stok Devir Hızı	51,34	51,16	46,18	58,55	51,25	52,37
Aktif Devir Hızı	0,25	0,25	0,37	0,22	0,25	0,30
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>						
Kaldıraç Oranı	0,37	0,37	0,44	0,39	0,37	0,42
Kısa Vadeli Kaldıraç Oranı	0,2	0,17	0,22	0,19	0,19	0,21
K.V.B. / Top.Yab.Kaynak	0,67	0,57	0,65	0,55	0,62	0,60
<b>KARLILIK ORANLARI</b>						
Aktif Karlılığı	0,01	0,03	0,01	0,06	0,02	0,04
Özsermaye Karlılığı	0,02	0,1	-0,18	0,06	0,06	-0,06
Net Kar Marjı	0,31	0,64	0,36	-0,22	0,48	0,07
<b>BORSA PERFORMANS ORANI</b>						
Fiyat / Kazanç Oranı	-7,77	18,19	11,21	3,82	5,21	7,52

Tablo 3'te sunulan ortalamalar incelendiğinde hem kriz öncesi hem de kriz sonrası dönemde cari oran, asit-test oranı ve nakit oranları ortalamalarının, finans teorisinde belirlenen standart değerlerinin (Cari oran için 1,5-2, asit-test oranı için 1 ve nakit oran için 0,20) üstünde gerçekleştiği görülmektedir. Bu bulgu işletmelerin analiz döneminde genel olarak likidite durumlarının güçlü olduğunu göstermektedir. Ancak krizin etkisini en fazla gösterdiği 2016 yılında likidite oran ortalamaları bir önceki yıl olan 2015'e göre düşmüştür. Yine kriz sonrası iki yılın ortalamaları ise kriz öncesi iki yılın ortalamalarından düşük gerçekleşmiştir. Dolayısıyla BIST turizm işletmelerinin genel olarak analiz döneminde likidite durumlarının standart değerlere göre yüksek olduğunu ancak kriz sonrası likidite durumlarının kriz öncesine göre zayıfladığını söylemek mümkündür.

Faaliyet oranlarının ortalamaları incelendiğinde alacak devir hızının analiz döneminde genel olarak

döneminde 2016 yılı dışında aynı seviyelerde gerçekleştiği görülmektedir. Yine 2016 yılında stok devir hızının 2015 yılına göre ortalamasının düştüğü, 2017 yılında ise analiz dönemindeki en yüksek seviyesine ulaştığı söylenebilir. Bu nedenle kriz sonrası döneme ait iki yıllık süreçte stok devir hızı ortalamasının, kriz öncesi iki yılın ortalamasından çok azda olsa yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Diğer bir faaliyet oranı olan aktif devir hızı oranının genel olarak analiz döneminde 2016 yılı dışında aynı seviyelerde gerçekleştiği görülmektedir. 2016 yılında aktif devir hızı ortalamasının 2015 yılına göre artış gösterdiği yine kriz sonrası döneme ait iki yıllık süreçte aktif devir hızı ortalamasının, kriz öncesi iki yılın ortalamasından çok azda olsa yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Dolayısıyla BIST turizm işletmelerinin genel olarak analiz döneminde faaliyet etkinliklerinin oran temelinde farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Kriz sonrası ilk yıl olan 2016 yılında işletmelerin alacak tahsil kabiliyetlerinin ve stok yönetim etkinliklerinin



azaldığı buna karşın 2017 yılında alacaklarını, stoklarını ve toplam varlıklarını 2016 yılına ve kriz öncesine göre daha etkin kullandıklarını söylemek mümkündür.

Finansal yapı oranlarının ortalamaları incelendiğinde, kaldıraç oranı ile kısa vadeli kaldıraç oranının analiz döneminde 2016 yılı dışında birbirine yakın değerler aldığı görülmektedir. 2016 yılında, her iki oran ortalamasının 2015 yılına göre yükseldiği belirlenmiştir. Kriz sonrası dönemde ise her iki oran ortalamasının kriz öncesi ortalamasından yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynağın toplam yabancı kaynaklara oranı ortalamalarının ise analiz döneminde genel olarak dalgalı bir seyir izlediği, 2016 yılındaki ortalama değer 2015 yılına göre artış gösterdiği söylenebilir. Kriz sonrası dönemde ise söz konusu oran ortalamasının kriz öncesi ortalamasına çok yakın olmakla birlikte düşük gerçekleştiği saptanmıştır. Dolayısıyla BIST turizm işletmelerinin genel olarak analiz döneminde finansal yapı performanslarının oran temelinde dalgalanma gösterdiği belirlenmiştir. Krizin etkilerinin hissedildiği özellikle 2016 yılında, işletmelerin daha fazla yabancı kaynağa yöneldiğini ve varlıkların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının payının arttığını ve bu bağlamda işletmelerin finansman riskinin yükseldiğini söylemek mümkündür. 2017 yılında ise işletmelerin yabancı kaynak kullanımını dengelemeye çalıştıkları görülmektedir.

yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir. Bu nedenle kriz sonrası döneme ait iki yıllık süreçte aktif karlılık oranı ortalamasının, kriz öncesi iki yılın ortalamasından çok azda olsa yüksek gerçekleştiği saptanmıştır. Öz sermaye karlılık oranına bakıldığında ise 2016 yılı haricinde diğer analiz dönemi yıllarında pozitif ama düşük gerçekleştiği, 2016 yılında ise negatif yüksek bir değerde gerçekleştiği görülmektedir. Bunun nedeni 2016 yılında BIST turizm işletmelerinin ortalama negatif öz sermaye ile çalışmalarınıdır. Bu nedenle kriz sonrası döneme ait iki yıllık süreçte öz sermaye karlılık oranı ortalamasının, kriz öncesi iki yılın ortalamasına göre negatif gerçekleştiği saptanmıştır. Net kar marjı oranı ortalamalarının ise analiz döneminde dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 2016 yılında net kar marjı ortalamalarının 2015 yılına göre düştüğü saptanmıştır. 2017 yılında ise turizm işletmelerinin net kar marjı ortalamaları negatif gerçekleşmiştir. Dolayısıyla kriz sonrası dönemde işletmelerin net kar marjı ortalamasının, kriz öncesi döneme göre azaldığını söylemek mümkündür. Bu bağlamda BIST turizm işletmelerinin genel olarak analiz döneminde karlılık performansları, oran temelinde farklılık göstermektedir. Kriz sonrası dönemde işletmelerin net kar marjı ve öz sermaye karlılık performanslarının azaldığı buna karşın aktif karlılık performansının kriz öncesine göre daha yüksek olduğu ifade edilebilir.

**Tablo 4.** Wilcoxon İşaretili Sıra Testi Sonuçları

Oranlar	Kriz Öncesi (2014-2015) Ortalama	Kriz Sonrası (2016-2017) Ortalama	W Değeri	Z Değeri	p Değeri
Cari Oran	3,39	2,10	98,5	-0,91	0,36
Asit-Test Oranı	2,90	1,75	104	-0,73	0,47
Nakit Oran	1,73	0,97	76,5	-0,74	0,46
Kaldıraç Oranı	0,37	0,42	79,5	-1,53	0,13
Kısa Vadeli Kaldıraç Oranı	0,19	0,21	103,5	-0,75	0,45
K.V.B. / Top.Yab.Kaynak	0,62	0,60	115	-0,02	0,98
Alacak Devir Hızı	30,71	21,56	86	-1,02	0,30
Stok Devir Hızı	51,25	52,37	102	-0,11	0,91
Aktif Devir Hızı	0,25	0,30	66	-1,46	0,14
Aktif Karlılık Oranı	0,02	0,04	88	-0,96	0,34
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0,06	-0,06	88	-1,25	0,21
Net Kar Marjı	0,48	0,07	109	-0,57	0,57
Fiyat Kazanç Oranı	5,21	7,52	119	-0,24	0,84

Karlılık oranlarının ortalamaları incelendiğinde, aktif karlılık oranının 2014-2017 yılları arasında pozitif ama düşük gerçekleştiğini söylemek mümkündür. 2016 yılında aktif karlılık oranının ortalamasının 2015 yılına göre düştüğü, 2017 yılında ise analiz dönemindeki en

İşletmelerin borsa performansının ölçümünde kullanılan önemli bir oran olan fiyat kazanç oranı ortalamaları incelendiğinde genel olarak 2014 yılı haricinde diğer yıllarda pozitif bir değer aldığı görülmektedir. 2016 yılında ise işletmelerin fiyat kazanç oranı ortala-

masının en yüksek değerine ulaştığı daha sonra 2016 ve 2017 yıllarında düşme eğilimine girdiği görülmektedir. Kriz sonrası dönemde ise söz konusu oran ortalamasının kriz öncesi ortalamasına göre yüksek gerçekleştiği saptanmıştır.

Araştırmada analiz edilen 11 turizm işletmesinin finansal oranlarının ortalamaları hesaplanıp yorumlandıktan sonra kriz sonrası ortalamasının kriz öncesi ortalamasına göre istatistiksel açıdan anlamlı düzeyde farklı olup olmadığı Wilcoxon İşaretli Sıra Testi ile sorgulanmıştır. Wilcoxon İşaretli Sıra Testi sonuçları Tablo 4'de sunulmuştur.

Tablo 4'de sunulan Wilcoxon İşaretli Sıra Testi sonuçları incelendiğinde, 0,05 önem seviyesinde hesaplanan bütün oranların kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamalarında p değerleri 0,05'ten büyük çıktığı için istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle BIST turizm işletmelerinin finansal oran ortalamaları kriz öncesi ve kriz sonrası dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık göstermemektedir. Bu bağlamda araştırmada test edilen  $H_0$  hipotezi ret edilememiştir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Turizm sektörü, gelişmekte olan ve turizm çekicilikleri bulunan ülke ekonomileri açısından son derece önemli bir sektördür. Buna karşın hem ulusal hem de uluslararası düzeyde meydana gelen her türlü ekonomik, finansal ve politik krizlere karşıda son derece duyarlıdır. Türkiye ekonomisi açısından da turizm sektörü 1980'li yıllardan itibaren son derece önemli bir sektör olarak kabul edilmektedir. Ancak Türk turizm sektörü, bu süreçte çeşitli nedenlerle krizler yaşamıştır. Bu krizlerden en güncel olanlarından biriside 24 Kasım 2015 tarihinde Türkiye ile Rusya arasında yaşanan uçak krizidir. Türk turizm sektörünün önemli pazarlarından birisi olan Rusya pazarından gelen turist sayısında ve elde edilen turizm gelirinde yaşanan bu kriz neticesinde önemli bir azalma yaşanmıştır.

Bu araştırmanın temel amacı makro düzeyde Türk turizmini olumsuz etkileyen bu krizin, mikro düzeyde borsada işlem gören halka açık Türk turizm işletmelerinin finansal performansını nasıl etkilediğinin belirlenmesi ve kriz öncesi ve kriz sonrası performans arasında anlamlı bir farklılığın olup olmadığının tespit edilmesidir. Bu amaçla BIST'de işlem gören turizm işletmelerinin 2014-2017 yılları arasındaki finansal performansları 2014-2015 kriz öncesi dönem ve 2016-2017 kriz sonrası dönem olarak iki döneme ayrılarak ölçülmüştür. BIST turizm işletmelerinin, kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde likidite, finansal yapı, faaliyet, karlılık ve borsa-performanslarını belirlemek amacıyla

13 finansal oran hesaplanmış daha sonra ortalamaları alınmış ve oran ortalamalarındaki değişimler finans teorisi bağlamında değerlendirilmiştir.

BIST turizm işletmelerinin likidite durumunu gösteren likidite oranları açısından kriz sonrası dönemde bir düşüş gerçekleşmiştir. Bu bulgu işletmelerin, kriz sonrası dönemde kısa vadeli borç ödeme gücü bakımından zayıfladığını göstermektedir. Bu bulguya, BIST turizm işletmelerinin kriz sonrası dönemde dönen varlıklarının finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakları daha fazla kullanmasının neden olduğu düşünülmektedir. Likidite oran ortalamaları kriz sonrası dönemde düşme eğilimi gösterse de hem kriz öncesinde hem de kriz sonrasında finans teorisinde belirlenen standartların üstünde gerçekleştiği saptanmıştır. Bu nedenle BIST turizm işletmelerinin kriz sonrasında kısa vadeli borç ödeme gücü kriz öncesine göre zayıflasa da genel olarak iyi durumda olduğunu söylemek mümkündür.

BIST turizm işletmelerinin kaynak yapısını gösteren finansal yapı oranlarına bakıldığında kriz sonrası dönemde yabancı kaynak ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanımında artış olduğu belirlenmiştir. Bu bağlamda turizm işletmelerinin uçak krizi döneminde daha çok kısa vadeli yabancı kaynaktan yararlandıkları tespit edilmiştir. İşletmelerin yabancı kaynak ve özellikle kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını arttırmalarının nedeni olarak krizin etkilerinin yoğun hissedildiği 2016 yılında turizm işletmelerinin kaynak ihtiyaçlarını öz-kaynak yerine yabancı kaynaktan karşılama eğilimi içerisinde olmaları ve krizin Türk turizmde yaratmış olduğu belirsizlik nedeniyle bankacılık sektörünün özellikle turizm işletmelerine uzun vadeli yabancı kaynak kullandırmadaki kısıtlamaları gösterilebilir.

BIST turizm işletmelerinde varlıkların etkin kullanılıp kullanılmadığının göstergesi olan faaliyet oranlarından alacak devir hızı oranının uçak krizi sonrasında düştüğü belirlenmiştir. Alacak devir hızı oran ortalamasında yaşanan düşüşün nedeni olarak işletmelerin, kriz döneminde piyasa koşulları doğrultusunda nakit satışın mümkün olmaması sonucunda sektördeki rekabet güçlerini kaybetmemek için kredili satışa yönelmeleri ya da alacaklarının tahsilinde sorunlar yaşamaları gösterilebilir. İşletmeler kredili satış düzeyini arttırarak stor devir hızlarını ve aktif devir hızlarını kriz sonrası dönemde yükseltmişlerdir.

BIST turizm işletmelerinin karlılık performansını gösteren karlılık oranlarına bakıldığında kriz sonrası dönemde aktif karlılık oran ortalamalarının arttığı buna karşın öz sermaye karlılık oranlarının düştüğü ve negatif değer aldığı net kar marjı ortalamasının da düşüş eğilimi içerisinde girdiği belirlenmiştir. Aktif karlılık oran ortalamasındaki artışın sebebi olarak BIST turizm işletmelerinin kredili satışlara yönelerek aktif

devir hızlarını arttırmaları ve düşük kar marjıyla çalışmalarına rağmen aktif karlılıklarını arttırmaları düşünülmektedir. Öz sermaye karlılık oranındaki negatif ortalamanın sebebi ise kriz sonrası dönemde işletmelerin negatif öz sermaye ile çalışmasının ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı ile riskli hale gelen işletmelerin finansman maliyetlerinde meydana gelen artış gösterilebilir. Net kar marjındaki düşüşün nedenleri olarak da satış, faaliyet ve finansman giderlerindeki artış ve kriz döneminde işletmelerin satış hacimlerini yani aktif devir hızlarını arttırmak için daha düşük fiyatla satış gerçekleştirmeleri düşünülmektedir. Karlılıkla ilgili elde edilen bu bulguların genel bağlamda yine krizin etkilerinin en yoğun hissedildiği 2016 yılında işletmelerin satışlarının azalması, maliyet ve giderlerinin artması neticesinde karlılık performanslarının düşmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Elde edilen bu sonuç, literatürdeki Chen (2011) ile Kapiki (2012) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir.

İşletmelerin borsa performansını ölçmek amacıyla hesaplanan fiyat kazanç oran ortalamalarının ise kriz sonrası dönemde yükselme eğilimine girdiği görülmektedir. Bunun nedeni olarak da kriz sonrası dönemde turizm işletmelerinin finansal performansında bir düşüş beklentisinin olması ancak bu kötü performansın beklendiği gibi olmaması nedeniyle piyasadaki yatırımcıların söz konusu işletmelerin hisse senetlerine, sundukları kazançtan daha fazla bir fiyat ödemeye istekli olmaları düşünülmektedir. Bu bulgu Şahin, Konaç & Karaca (2017) çalışmasında elde edilen sonuçla paralellik göstermektedir.

Gerçekleştirilen oran analiz neticesinde belirlenen oran ortalamaları için genel bir yorum yapılacak olursa, Rusya ile Türkiye arasında yaşanan uçak krizinin finansal oranları incelenen 11 turizm işletmesini, her bir oran temelinde farklı şekillerde etkilediği söylenebilir. Kriz sonrası dönemde likidite oran (cari oran, asit-test oranı, nakit oran) ortalamalarında, faaliyet oranlarından alacak devir hızı ortalamasında, karlılık oranlarından net kar marjı ve öz sermaye karlılık oran ortalamalarında düşüş yaşanmış buna karşın toplam ve kısa vadeli borçlanma düzeyinde, aktif ve stok devir hızında, aktif karlılık oranında ve fiyat kazanç oranında yükselme yaşanmıştır. Ancak kriz öncesi ve kriz sonrası dönem itibarıyla hesaplanan bütün finansal oran ortalamaları bakımından karşılaştırıldığında aradaki farkın istatistiksel açıdan anlamlı olmadığı görülmüştür. Başka bir ifadeyle, kriz sonrası dönemde, kriz öncesi döneme nazaran BIST turizm işletmelerinin istatistiksel olarak önemli bir şekilde krizden olumlu veya olumsuz yönde etkilenmedikleri saptanmıştır.

Bu sonucun elde edilmesinde, kriz sonrası dönem olarak alınan 2016 ve 2017 yıllarında gösterilen per-

formanslardaki farklılığın temel neden olduğu düşünülmektedir. Araştırmada BIST turizm işletmelerinin, krizin etkilerinin en yoğun yaşandığı 2016 yılında finansal performanslarının düştüğü ancak 2017 yılında tekrar yükselmeye başladığı gözlemlenmiştir. Örneğin; BIST turizm işletmelerinin alacak devir hızı, 2016 yılında çok büyük bir düşüş yaşamış, 2017 yılında ise tekrar yükselme eğilimi içerisinde girmiştir. Bunun nedeninin işletmelerin krizin etkilerine hemen uyum sağlayarak peşin satışlarını arttırmaları ve alacaklarını tahsil kabiliyetlerini arttırmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Stok devir hızının 2016 yılında düşmesinin nedeninin ise krizin etkilerinin yoğun yaşandığı 2016 yılında işletmelerin satışlarının düşmesine bağlı olarak stoklarını satışa dönüştürme kabiliyetinin azalması olduğu düşünülmektedir. Buna karşın 2017 yılında tekrar stok devir hızının yükselme eğilimi içerisine girmesinin ise işletmelerin krizin etkilerine hemen uyum sağlayarak satışlarını arttırmaları ve stoklarını satışa dönüştürme kabiliyetlerini arttırmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Kaldıraç oranlarında ise 2016 yılında artış, 2017 yılında ise bir dengelenme olduğu görülmüştür. Aktif ve öz sermaye karlılığında 2016 yılında düşüş ama 2017 yılında bir yükselme yaşandığı gözlemlenmiştir. Bu bulgular, literatürde özellikle krizin etkilerinin turizm sektöründeki işletmeler tarafından uygulanan stratejiler ile hızlı atlatıldığı ve bu bağlamda turizm sektörünün krizlere karşı dayanıklılığının yüksek olduğunu saptayan Gudur (2014) ve Cellini & Cuccia (2015) çalışmalarlarıyla paralellik göstermektedir. Yine BIST turizm işletmelerinin büyük olmalarının ve buna bağlı olarak finansal yapılarının güçlü olmasının da önemli bir rol oynadığı söylenebilir. Bu bulgu Rusya ile yaşanan uçak krizinin etkilerini ölçmeye yönelik gerçekleştirilen Tekin & Çöpoğlu (2018) çalışmasında elde edilen krizin daha çok küçük ve orta ölçekli turizm işletmelerini olumsuz etkilediği sonucuyla paralellik göstermektedir. Ayrıca yine 2008 küresel finansal krizinin turizm işletmelerini etkileme düzeyini ölçmeye yönelik gerçekleştirilen Sarı & Seçilmiş (2010) ile Esen & Uyar (2011) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir.

Araştırma bulgularının sadece BIST'de işlem gören turizm işletmelerinin hesaplanan finansal oranları bağlamında elde edildiği göz önünde bulundurulmalıdır. Bunun nedeni ise borsada işlem görmeyen turizm işletmelerinin finansal verilerini paylaşmak istememeleridir. Gelecek araştırmalarda borsada işlem görmeyen Türk turizm işletmelerinin de krizden etkilenme düzeylerini konaklama, restoran, havayolu ve seyahat işletmeleri açısından ayrı ayrı incelenmesinin uçak krizinin turizm sektöründe işletme bazında etki düzeyini daha geniş yorumlayabilme imkanı vereceği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Andrew, W. P. & Schmidgall, R. S. (1993), *Financial Management For The Hospitality Industry*, USA, AH&MA.
- Ayaz, N. (2016). Ekonomik Krizlerin Turizm Sektörüne Olan Etkileri Üzerine Bir İnceleme. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 15 (59), 1360-1371.
- Bakır, Z.Z. (2016), Türkiye ve Rusya Arasındaki Turizm İlişkilerinde Yeni Dönem, [https://insamer.com/tr/turkiye-ve-rusya-arasindaki-turizm-iliskilerinde-yeni-donem\\_299.html](https://insamer.com/tr/turkiye-ve-rusya-arasindaki-turizm-iliskilerinde-yeni-donem_299.html) (12.01.2019).
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Marcus, A. J. (2001), *Fundamentals Of Corporate Finance*, Boston, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Büyükşalvarcı, A. & Abdioğlu, H. (2010). Kriz Öncesi Ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24 (2), 47-71.
- Chen, M. H. (2011). The Response Of Hotel Performance To International Tourism Development And Crisis Events. *International Journal of Hospitality Management*, 30 (1), 200-212.
- Cellini, R., & Cuccia, T. (2015). The Economic Resilience Of Tourism Industry In Italy: What The 'Great Recession' Data Show. *Tourism Management Perspectives*, 16, 346-356.
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. (2018). *Finansal Yönetim Temel Konular*, Bursa, Ekin Kitabevi.
- Çenberci, E. (2013). Yunanistan Borç Krizi ve Türk-Yunan Turizmine Etkileri (2011 Yılı İncelemesi). *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4 (7), 106-121.
- Davras, G.M. & Aktel, M. (2018). 2015-2016 Krizinin Türkiye Turizmine Yansımaları. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 9 (21), 27-38.
- Deniz, T. & Karadağ, D. (2018). Politik Çatışmaların Ve Terörizmin Turizm Sektörüne Etkileri: 2010-2017 Türkiye Örneği. *Eastern Geographical Review*, 23 (40), 61-74.
- Durgun, A. & Gövdere, B. (2011). 2008 Küresel Krizinin Antalya Konaklama İşletmelerine Etkileri Üzerine Bir Analiz. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30 (1), 139-159.
- Esen, Ş. & Uyar, H. (2011). Küresel Krizin Yerel Ekonomilere Etkileri: Bartın Ve Karabük İli Otel İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. *EKEV Akademi Dergisi*, 15 (46), 357-370.
- Guduras, D. (2014). Economic Crisis And Tourism: Case Of The Greek Tourism Sector. *Ekonomika Misao I Praksa*, 23 (2), 613-632.
- Göçen, S., Yirik, Ş. & Yılmaz, Y. (2011). Türkiye'de Krizler ve Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16 (2), 493-509.
- İskenderoğlu, Ö. & Karakozak, Ö. (2013). 2008 Küresel Finansal Krizinin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: BIST'de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), 99-129.
- Jagels, M. G. & Coltman, M. M. (2004), *Hospitality Management Accounting*, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc.
- Kalaycı, Ş. (2014), *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, 5. Baskı, Ankara, Asil Yayın Dağıtım.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2019), BIST'te İşlem Gören Lokanta ve Oteller Sektör Şirketleri, <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler> (05.01.2019).
- Kapiki, S. (2012), The Impact Of Economic Crisis On Tourism And Hospitality: Results From A Study In Greece. *Central European Review Of Economics And Finance*, 2 (1), 19-30.
- Karadeniz, E., Dalak, S., Beyazgül, M. & Günay, F. (2016), Turizm Alt Sektörlerinin Finansal Performanslarının Oran Yöntemiyle Karşılaştırmalı Analizi, *Muhasebe Denetime Bakış Dergisi*, 16 (49), 49-68.
- Kaya, A. & Gülhan, Ü. (2010). Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik Ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği. *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, 11, 61-89.
- Köşker, H. (2017). Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri Üzerine Bir Araştırma: 2016 Yılı Türkiye Örneği. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (62), 216-230.
- Okumuş, F. (2003). İşletmelerde Kriz Yönetimi Ve Krizlerin İşletmeler Üzerine Olası Etkileri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17 (1-2), 203-212.
- Orhan, S. & Yazarkan, H. (2011). Küresel Finansal Krizin İMKB 30 Şirketlerine Etkilerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Ocak, 17-28.
- Özdamar, K. (2011), *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi*, Eskişehir, Kaan Kitabevi.
- Öztürk, S. & Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15 (1), 377-392.

Pizam, A. (2009). The Global Financial Crisis And Its Impact On The Hospitality Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 28, 301.

Ritchie, J.R.B., Amaya Molinar, C.M. & Frechtling, D. C. (2010). Impacts of The World Recession And Economic Crisis On Tourism: North America. *Journal of Travel Research*, 49, 5-15.

Sarı, Y. & Seçilmiş, C. (2010). 2008 Yılı Finansal Ekonomik Krizinin Türkiye Turizm Sektörüne Yansımaları Üzerine Bir Araştırma. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 5 (1), 191-204.

Şahin, E., Konak, F. & Karaca, S. S. (2017). Türkiye ve Rusya Arasındaki Uçak Krizinin Borsa İstanbul Gıda, İçecek ve Turizm Endeksleri Üzerine Etkisi. *Business and Economics Research Journal*, 8 (3), 473-485.

Tekin, E. & Çöpöğlü, M. O. (2018). Uluslararası Politik Krizlerin Küçük Ve Orta Büyüklükteki Konaklama İşletmelerine Etkisi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 9 (22), 391-411.

Tekin, E. (2015). The Impacts Of Political And Economic Uncertainties On The Tourism Industry In Turkey. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6 (2), 265-272.

Türk Dil Kurumu (2019), Büyük Sözlük, www.tdk.gov.tr, (08.01.2019).

UNWTO (2018), UNWTO Tourism Highlights, <https://www.e-unwto.org/doi/pdf/10.18111/9789284419876>, (30.01.2019).

White I. G., Sondhi, C.A. & Fried, D. (1997), *The Analysis And Use Of Financial Statements*, New York, JohnWiley & Sons Inc.

Yıldırım, S. (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2010 (1), 47-55.

Zhong, Y. Y. (2011). Quantifying The Impacts Of The 2007 Economic Crisis On A Local Tourism Industry And Regional Economy. (*Doctoral dissertation, University of Central Florida*).

## Extensive Summary

### Analyzing the Impact of Aircraft Crisis between Turkey and Russia on Financial Performance of Borsa Istanbul Tourism Companies

Erdoğan KARADENİZ\*

#### Introduction

Today, the tourism sector is an extremely important sector for the economies of developed and developing countries. On the other hand, the tourism sector is highly vulnerable to economic, political or social crises at national and international levels as it operates through international based travel movements. Especially in countries with a fragile economic structure, such as Turkey, national or global level occurring in the economic, financial and political crisis may affect in a negative context the tourism sector is an important sector in the economy.

One of the crises that negatively affect the Turkish tourism sector is the aircraft crisis with Russia. The crisis occurred when the Russian aircraft Su-24, which violated Turkish airspace, was dropped by Turkish F-16s on November 24, 2015. After this event, tensions between the two countries, constituting 12% of the demand for tourism to Turkey by the prohibition directed the sales of tour and charter flights to Russia has left the Turkish tourism sector in a difficult situation. The number of Russian tourists visiting Turkey in 2016 has decreased by 76% (Bakır, 2016; Davras & Aktel, 2018).

The purpose of this research is to analyze the effect of the aircraft crisis between Russia and Turkey on the financial performance of the Borsa İstanbul tourism companies. For this purpose, the financial performance of the BIST tourism companies was measured by the ratio analysis method in terms of the pre-crisis period of 2014-2015 and the post-crisis period of 2016-2017.

#### METHODOLOGY

For the purposes of the study, the financial ratios of 11 tourism companies that were traded between 2014-2017 years in the BIST and whose financial data were reached were calculated. The financial data of 2014, 2015, 2016 and 2017 years used in the calculations of the tourism companies included in the analysis were obtained from the Public Disclosure Platform

website (www.kap.gov.tr) and Thomson Reuters Eikon Database.

13 significant financial ratios of the tourism companies included in the analysis which measure liquidity, financial structure, activity, profitability and market performance between the years 2014-2017 were calculated. Then, the pre-crisis and post-crisis averages of the calculated financial ratios were taken and compared. In the study, 2014 and 2015 were accepted as the pre-crisis period and the averages of the financial ratios of the said 2 years were taken separately and recorded as pre-crisis period data. 2016-2017 years were accepted as the post-crisis period and the averages of the two years' financial ratios were taken separately and recorded as post-crisis period data. Then, it has been tried to determine whether there is a statistically significant difference in terms of financial ratios related to these two periods.

In the analysis of the differences between the two dependent groups (paired), it is necessary to apply the t-test to compare the averages of the two groups. However, the Shapiro-Wilk normality test was applied for small groups and p values were found to be less than 0.05. Therefore, the data which were found not to show normal distribution were subjected to the Wilcoxon Signed Rank Test, which is a nonparametric alternative to the t-test in paired or otherwise dependent samples.

#### RESULTS

When the averages of the liquidity ratios are examined, it is observed that the current ratio, asit-test ratio and cash ratio averages are above the standard values determined in the financial theory. This finding shows that the liquidity status of companies is generally strong during the analysis period. The average of the two years after the crisis was lower than the averages of the two years before the crisis. Therefore, it is possible to say that the liquidity conditions of the BIST tourism enterprises are generally higher than the standard values during the analysis period, but the post-crisis liquidity situation is weaker than before the crisis.

When the averages of the activity ratios are analyzed, it is observed that the account receivables turnover rate is generally fluctuating in the analysis period. In the post-crisis period, the account receivables turnover rate was lower than the pre-crisis average. It is observed that the average rate of inventory turnover was at the same level in the analysis period except 2016. Therefore, the two-year period of the post-crisis period, the average of the stock turnover rate, the pre-crisis period was less than two-year average was observed to be high. Asset turnover ratio, which is another asset rate, is generally realized at the same levels in the analysis period except

\* Corresponding author at: Mersin University, Faculty of Tourism, Çiftlikköy Campus, Mersin,  
E-Mail Address: ekaradeniz@mersin.edu.tr

2016. In 2016, the average of asset turnover increased compared to 2015, and the average of asset turnover in the two-year period following the post-crisis period was realized to be very low compared to the average of two years before the crisis.

When the averages of financial structure ratios are analyzed, it is seen that the leverage ratio and short-term leverage ratio are close to each other. In the post-crisis period, both ratios were higher than the pre-crisis average.

When the averages of the profitability ratios are analyzed, it is possible to say that the average return on assets in the two-year period following the post-crisis period was high, although it was less than the average of the two years before the crisis. When the return on equity ratio is examined, it is observed that in the two-year period following the post-crisis period, the average rate of return on equity was negative compared to the average of the two years before the crisis. The return on sales ratio averages is observed to follow a volatile course in the analysis period. In 2016, return on sales average declined compared to 2015. In 2017, the average net profit margin of tourism enterprises was negative.

When the averages of price to earnings ratio, which is an important ratio used in the measurement of stock market performance of the enterprises, are examined, it is seen that in the post-crisis period, the ratio of the said ratio was higher than the pre-crisis average.

After the average of financial ratios of 11 tourism enterprises analyzed and interpreted in the study, it was questioned whether the post-crisis average was significantly different than the pre-crisis average and Wilcoxon Signed Rank Test was used. When Wilcoxon Signed Rank Test results are analyzed, it is seen that there is no statistically significant difference in p-value values of all ratios calculated at 0,05 significance level, before and after the crisis.

## CONCLUSION

The main purpose of this study is to determine how the aircraft crisis between Turkey and Russia, affects the financial performance of the publicly traded Turkish tourism companies and to determine whether there is a significant difference between pre-crisis and post-crisis performance.

Realized result of ratio analysis, financial ratios of the air crisis between Russia and Turkey examined the 11 tourism companies, said that on the basis of each ratio affects in different ways. In the post-crisis period, the average of liquidity ratios and the average of account receivables turnover ratio, return on sales

ratio and return on equity ratio decreased. On the other hand, total and short-term leverage ratios, asset and inventory turnover ratios, return on asset ratio and price to earnings ratio increased. However, when compared to all financial ratio averages calculated before and after the crisis, the difference was not statistically significant. In other words, in the post-crisis period, compared to the pre-crisis period, it is thought that BIST tourism companies are not affected positively or negatively by the crisis.

