



*Cilt / Volume: 12, Sayı / Issue: 24, Sayfalar / Pages: 353-367*

*Araştırma Makalesi / Research Article*

*Received / Alınma: 23.06.2022*

*Accepted / Kabul: 25.09.2022*

## **BİST TURİZM ENDEKSİ FİRMALARININ FİNANSAL PERFORMANSLARININ GRİ İLİŞKİSEL ANALİZ YÖNTEMİ İLE DEĞERLENDİRİLMESİ**

Yasemin EZİN<sup>1</sup>

### **Öz**

Bu çalışmanın temel amacı, Borsa İstanbul Turizm Endeksinde kayıtlı firmaların finansal oranlarından yararlanılarak çoklu karar verme tekniklerinden biri olan Gri İlişkisel Analiz (GİA) Yöntemi ile finansal performanslarının değerlendirmesini yapmaktır. Değerlendirme yapabilmek için, BIST Turizm Endeksinde işlem gören 8 işletmenin 2019,2020 ve 2021 yıllarına ait mali verileri doğrultusunda likidite, kaldıraç ve karlılık oranları oluşturulmuştur. Ayrıca sektörün yapısal durumunun incelenmesi amacı ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın sektör bilançoları başlığında düzenlenen "Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Faaliyetleri" sektörünün I-55 Konaklama alt sektörüne ait 2016-2020 yılları arası mali verileri incelenmiştir. Yapısal analiz sonucunda, yapısal olarak BIST' de işlem gören turizm firmalarının ve genel sektörün aktif yapısının ağırlıklı olarak duran varlıklardan oluştuğu, pasif yapısının ise sektörde ağırlıklı olarak borçlardan oluştuğu, halka açık şirketlerde ise öz kaynaklardan oluştuğu gözlemlenmiştir. Gri İlişkisel Analiz yöntemi sonucunda ise finansal performans oranlarında kaldıraç oranlarının diğer oranlara göre daha önemli olduğu, finansal performans sıralamasında ise her üç yılda da MAALT işletmesinin genel olarak ilk sırada yer aldığı tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Mali tablolar, Oran analizi, Gri İlişkisel Analiz Yöntemi, BIST Turizm Sektörü.

**Jel Kodları:** M40, M41

<sup>1</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Adıyaman Üniversitesi, E-posta: yezin@adiyaman.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8068-6927.

### **Atıf/Citation**

Ezin, Y. (2022). BIST turizm endeksi firmalarının finansal performanslarının gri ilişkisel analiz yöntemi ile değerlendirilmesi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(24), 353-367.

## EVALUATION OF THE FINANCIAL PERFORMANCES OF BIST TOURISM INDEX COMPANIES BY GRAY RELATIONAL ANALYSIS (GIA) METHOD

### Abstract

The main purpose of this study is to evaluate the financial performances of companies registered in the Borsa Istanbul Tourism Index, using the Gray Relational Analysis (GIA) Method, which is one of the multiple decision-making techniques, by using the financial ratios. In order to make an evaluation, the liquidity, leverage and profitability ratios of 8 businesses traded in the BIST Tourism Index were created in line with the financial data of 2019, 2020 and 2021. In addition, with the aim of examining the structural situation of the sector, the financial data of the I-55 Accommodation sub-sector of the "Accommodation and Food Services Activities" sector organized under the title of sector balance sheets of the Central Bank of the Republic of Turkey for the years 2016-2020 were examined. As a result of the structural analysis, it has been observed that the asset structure of the tourism companies traded in BIST and the general sector mainly consists of fixed assets, while the passive structure of the sector mainly consists of debts, while in public companies it is observed that it consists of equity resources. As a result of the Gray Relational Analysis method, it has been determined that leverage ratios are more important than other ratios in financial performance ratios, and MAALT is in the first place in the financial performance ranking in all three years.

**Keywords:** Financial Statements, Ratio Analyses, Gray Relational Analysis Method, BIST Tourism Sector.

**Jel Codes:** M40, M41.

### 1. GİRİŞ

Küresel alanda yaşanan finansal krizlerin yanında son yıllarda karşılaşılan pandemi krizi, ülkelerin ve işletmelerin ekonomik yapılarında kırılğan bir yapıya dönüşmesine neden olmuştur. Özellikle Türkiye gibi henüz gelişmekte olan ülkelerde pandeminin etkilediği sektörlerin başında hizmet sektörü gelmektedir. GSYİH' de önemli bir payı olan hizmet sektörü içerisinde yer alan turizm sektörünün ülkeye yurtdışı ziyaretçilerden kaynaklı gelir kaynağı yaratması ekonomik büyüme açısından önemli bir faktördür. Göçen ve arkadaşları (2011) çalışmasında Doğal afetlerin (1999 yılı deprem) ve sağlık tehdidi oluşturan salgınların (2006 yılı domuz gribi) olduğu dönemlerde turizm gelirlerinde azalış gerçekleştiği, ancak ekonomik krizlerin (2001 yılı) ve global krizlerin (2008 yılı) olduğu dönemlerde turizm gelirlerinde artış gerçekleştiği, ancak ekonomik krize göre global krizin gelir etkisinin daha az olduğu tespit etmişlerdir. Yıllar içerisinde küresel boyutta yaşanan krizlerin ve salgınların turizm işletmeleri üzerindeki etkileri aşağıdaki tabloda da gelen ziyaretçi sayısı ve sağladıkları turizm gelirleri rakamlarından da görüldüğü üzere olumsuz olduğu yönündedir.

**Tablo 1.** 2016-2022 Yılları Arası Yurtdışından Gelen Ziyaretçilerin Sayısı, Turizm Geliri ve GSYİH İçindeki Payı

YILLAR	GELEN ZİYARETÇİ SAYISI	TURİZM GELİRİ	TURİZM GELİRİNİN GSYİH İÇİNDEKİ PAYI (%)
		( 1000 \$ )	

2016	30 906 680	22 107 440	2,6
2017	37 969 824	26 283 656	3,1
2018	46 112 592	29 512 926	3,8
2019	51 747 198	34 520 332	4,6
2020	15 971 201	12 059 320	1,7
2021	30 038 961	24 482 332	3,1
2022*	6 311 453	5 454 488	-

**Kaynak:** T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı resmi internet sitesi, <https://yigm.ktb.gov.tr/TR-9851/turizm-istatistikleri.html>

Ülkemize gelen ziyaretçilerin sayısı 2016 yılından 2019 yılına kadar sürekli olarak artış gösterdiği bu artışta turizm gelirleri açısından da katma değeri yüksek sonuçlar verdiği görülmektedir. Ancak 2020 yılından sonra tüm dünyadaki pandeminin, turizm sektörünü de etkilediği yukarıdaki tabloda yer alan gelen ziyaretçi sayısından anlaşılmaktadır. Gelen ziyaretçi sayısı 52 milyondan, yaklaşık 16 milyon ziyaretçiye düşmesi sebebiyle büyük miktarlarda turizm gelirlerinde azalışa sebep olduğu anlaşılmaktadır. Pandemi sonrasında ise hızlı bir toparlama yaşandığı GSYİH içerisinde turizm gelirlerinin payının 2020 yılındaki 1,7 % oranının 2021 yılında %3,1 oranına yükseldiği görülmektedir.

Turizm firmaları açısından, sektörün faaliyet yapısı ele alındığında, piyasada talebin değişken olması, sabit sermaye yatırımlarının yüksek olması, geleceğe yönelik belirsizliğin ve riskin tahmin edilememesi, döviz kurlarındaki yükseklik ve belirsizliğin öngörülememezliği, sektörde karlılığın düşük olması (Karadeniz et al., 2017) sektör koşullarının özelliklerini göstermektedir. Bu nedenle işletmelerin finansal yapılarının ve performanslarının güçlü ve kontrol edilebilirliğinin sağlanması ve rekabet edilebilirlik açısından karşılaştırmalı veri yaratması için finansal tablolarını düzenli ve doğru yorumlamaları gerekmektedir. Bunun için işletmeler, mali tablolarda oran analizi yönteminden yararlanmaktadırlar.

İşletme yöneticileri, geleceğe yönelik planlama yapmak ve daha sonra bu planlarda yer alan hedeflerin ne kadar gerçekleştirildiğini kontrol etmek amacı ile denetim yapmakta, denetim sürecinde ise mali analiz verilerinden elde edilen sonuçlardan yararlanmaktadır (Elmas,2017:3). Finansal analiz teknikleri içerisinde en fazla tercih edilen oran analizi, mali tablolarda yer alan hesap kalemlerinin karşılaştırmalı olarak oransal ifadesini sunmaktadır. Bu analizde işletmeler açısından önemli olan doğru oranların tespit edilmesi ve doğru bir şekilde yorumlanmasıdır. Oran analizinde dikkate alınan genel analiz başlıkları, likidite, kaldıraç, faaliyet, karlılık ve büyüme oranlarıdır.

Bu çalışmada öncelikli olarak literatür taraması yapılmış olup, daha sonraki başlıklarda araştırmanın amacı, yöntemi ve kapsamı hakkında bilgiler verilerek elde edilen bulgular tablolar halinde özetlenip yorumlanmıştır. Çalışma kapsamı ve yöntemin de, halka açık şirketlerin 2019,2020 ve 2021 yıllarına ait mali tabloları (bilanço ve gelir tablosu) likidite, kaldıraç ve karlılık oranları hesaplanarak işletmelerin yıllar itibari ile GİA yöntemi kullanılarak finansal performans sıralaması yer almaktadır. Ayrıca sektörün yapısal durumunu görebilmek amacı ile TCMB sektör bilançolarında konaklama (I-55) alt sektörüne ait 2016-2020 yılları arası mali tabloları verileri dikkate alınmıştır. Çalışmaya ait sonuç ve önerilerin, çalışma kapsamına alınan yıllar arasında karşılaştırma olanağı verdiğiinden literatüre katkı sağlaması düşünülmektedir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Turizm işletmelerinin BIST Turizm Endeksi ve TCMB turizm sektör verilerinin değerlendirilmesinde finansal analiz tekniklerinden ve çoklu karar verme tekniklerinden yararlanılan çalışmalar aşağıda ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Ecer ve Günay (2014) çalışmasında BIST 'de işlem gören 9 turizm işletmesini likidite, kaldıraç, karlılık ve faaliyet oranları kapsamında Gri İlişkisel Analiz yönteminden yararlanarak performans değerlendirmesi yapmışlardır. Yapılan çalışma neticesinde en önemli performans göstergesinin kaldıraç oranları olduğunu tespit etmişlerdir.

Karadeniz ve arkadaşları (2017) çalışmasında BIST' de işlem gören turizm şirketleri ve TCMB Konaklama ve yiyecek hizmetleri faaliyetleri sektörünün 2014 yılı mali tablolarını dikey analiz yöntemi ile incelemiştir. BIST' e kayıtlı şirketlerin TCMB sektör verilerine göre maddi duran varlıklarının finansmanında öz kaynakların kullanıldığı, dönem kar/zararında hasılatın daha çok faaliyet dışı gelir ve giderlerinin oranının yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

Kahveci ve Tuna (2016) çalışmasında BIST' e kayıtlı 11 turizm firmasının 2010-2015 yılları arası finansal performanslarının değerlendirilmesi için oran analizi ve TOPSİS yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal başarı sıralamasında 2013-2014 MAALT, 2015 yılında METUR ilk sıralarda iken, 2011-2013-2014 yıllarında NTTUR ve 2015 yılında AYCES en başarısız firmalar olarak tespit edilmiştir.

Karkacier ve Yazgan (2017) çalışmasında, BIST' de işlem gören on turizm firmasının 2015 yılı finansal performansları çoklu karar verme tekniklerinden GİA yöntemi kullanılarak değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonucunda, işletmelerin finansal performanslarının en kritik belirleyici oranın kaldıraç oranı olduğunu tespit etmişlerdir.

Pala (2021) çalışmasında BIST Turizm endeksinde bulunan işletmelerin 2016-2020 yılı finansal performansını çoklu karar verme tekniklerinden CILOS ve MAIRCA yöntemleri ile değerlendirmiştir. Elde edilen verilerde özellikle pandemi dönemindeki finansal performans sıralamalarında diğer yıllara göre farklılık olduğu tespit edilmiştir.

Özçelik ve Kandemir (2015) çalışmalarında BIST' e işlem gören yedi turizm firmasının finansal performans göstergeleri için kullanılan oran analiz yönteminden yararlanarak, bu oranlar doğrultusunda TOPSİS yönteminden yararlanarak 2010-2014 yılları turizm işletmelerinin performans başarı sıralaması yapmıştır.

Eraslan ve Met (2020) çalışmalarında BIST' e kayıtlı Altın Yunus Çeşme ve Marmaris Altın Yunus turizm işletmelerinin likidite durumlarını ölçmek amacı ile nakit akış tablosu üzerinden performans değerlendirmesi yapmışlardır. Üç yıllık süre ve dokuz nakit akım oranı verileri ile elde edilen bulgularda Marmaris Altın Yunus firmasının daha iyi olduğu yönünde veriler elde edilmiştir.

Paça ve Karabulut (2019) çalışmalarında BIST Turizm endeksinde yer alan firmaların 2013-2017 yılı verileri finansal rasyolar ile analiz etmişlerdir. Ayrıca “korelasyon testi ve Kruskal Wallis H testi” çalışmalarında uygulamışlardır. Elde edilen verilerde işletmelerde “aktif devir hızı, çalışma sermayesi devir hızı, net kârın toplam varlık oranı ve faiz ve vergi öncesi kârın toplam varlığa oranlarında” önem düzeylerinde bir farklılık olmadığı tespit edilmiştir.

Bilici (2019) çalışmasında TCMB sektör bilançoları doğrultusunda turizm sektörüne ait 1996-2016 yıllarına ait verileri oran analizi yöntemi ile değerlendirilmiş ve bu veriler doğrultusunda TOPSİS analizi yapmıştır. Çalışmada özellikle kriz dönemleri ve sonraki yıllara etkilerinin incelenmiş olup bu nedenle, 1999, 2000, 2001, 2008, 2009 yıllarına yoğunlaşmış, krizlere rağmen sektörün etkilenmediği ve olumlu veriler gösterdiği, ayrıca 2001 yılı sektör açısından en başarılı performans yılı olarak tespit edilmiştir.

Aslan ve Yılmaz (2018) çalışmasında TCMB sektörel bilanço verileri dikkate alınarak özellikle “Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri” grubunun ölçek boyutlarına göre yıllar itibarıyla finansal performans değerlendirilmesi oran analizi yöntemi ile yapılmıştır. Elde edilen veriler sonucunda finansal performans göstergelerinde kullanılan oranlarda, büyük, orta ve küçük ölçekli işletmeler arasında anlamlı farklılıklar olduğu tespit edilmiştir.

### **3. ARAŞTIRMANIN AMACI, KAPSAMI VE YÖNTEMİ**

Araştırmadaki amaç turizm işletmelerinin ve turizm sektörünün, son yıllardaki yapısal ve finansal performans durumunu gözlemlemek olup, Borsa İstanbul Turizm Endeksinde kayıtlı firmaların finansal oranlarından yararlanılarak çoklu karar verme tekniklerinden biri olan Gri İlişkisel Analiz (GİA) Yöntemi ile finansal performanslarının değerlendirmesini yapmaktır.

Kapsam olarak Kamuyu aydınlatma platformunda yer alan BIST Turizm Endeksi altında yer alan borsa kodları “AYCES, AVTUR, ETILR, MAALT, MERIT, PKENT, TEKUTU” firmaları dahil edilmiştir. Borsa kodu “DOCO, MARTI ve ULAS” işletmelerinin istenilen yıllardaki finansal verilerine ulaşamadığından çalışma kapsamı dışı bırakılmıştır. Halka açık 8 şirketin 2019,2020 ve 2021 mali tablo verileri çalışma kapsamına alınmıştır. Ayrıca sektörün yapısını incelerken, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından yayınlanan “Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Faaliyetleri” Konaklama (I-55) alt sektörü mali tablo verileri 2016-2020 yılları arası verileri dikkate alınmıştır.

Araştırmanın yönteminde ise finansal analiz tekniklerinden dikey yüzde analizinden yararlanılarak sektörün yapısal durumu gözlemlenmiş, oran analizinden yararlanılarak ise likidite, kaldıraç ve karlılık oranları hesaplanarak çoklu karar verme tekniklerinden Gri İlişkisel Analiz (GİA) tekniği kullanılarak, araştırma kapsamındaki işletmelerin yıllar itibari ile finansal performans sıralamaları tespit edilmiştir. Araştırmada kullanılan finansal performans göstergelerine ait oranlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 2.** Likidite, Kaldıraç ve Karlılık Oranları

<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>	<b>Cari oran</b> (Dönen Varlıklar/KVYK)
	<b>Asit-test oranı</b> ((Dönen varlıklar-Stoklar) / KVYK)
<b>KALDIRAÇ ORANLARI</b>	Toplam borçlar/Toplam aktifler
	Öz kaynaklar/Toplam aktifler
	Öz kaynaklar/Toplam borçlar
	Kısa vadeli borçlar/Toplam borçlar
	Duran varlıklar / (Öz sermaye+ uzun vadeli borçlar)
<b>KARLILIK ORANLARI</b>	Brüt kâr marjı (Brüt satış karı/Net satışlar)
	Faaliyet karı/Satış hasılatı
	Dönem karı/Satış hasılatı
	Dönem karı/Toplam Öz kaynaklar
	Dönem karı/ Toplam Aktif

Son yıllarda çalışmalarda sıklıkla tercih edilen Gri İlişkisel Analiz tekniği, genellikle bilginin net olmayıp belirsiz olduğu, problemlerin daha çok girdi ve kesikli veri içerdiği durumlarda çözümler üretebilen bir yöntem olduğundan, çoklu performans nitelikli süreçleri incelemede

tercih edilen bir tekniktir (Zhai vd., 2009:7076 akt. Peker ve Baki, 2011:6, Güleç ve Özkan ,2017: 54). Gri İlişkisel Analiz süreci altı aşamadan oluşmaktadır;

**Tablo 3.** Gri İlişkisel Analiz Sürecinin Aşamaları

<b>Adım 1.</b>	Karar matrisinin düzenlenmesi	$X = \begin{bmatrix} x_1(1) & x_1(2) & \dots & x_1(m) \\ x_2(1) & x_2(2) & \dots & x_2(m) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_n(1) & x_n(2) & \dots & x_n(m) \end{bmatrix}$ <p>“<math>i=1,2\dots m</math>” ve “<math>j = 1,2,\dots,n</math>”</p> <p><math>m = \text{alternatif sayısı}; n = \text{kriter sayısını gösteren } m \times n \text{ karar matrisi}</math></p>
<b>Adım 2.</b>	Referans(karşılaştırma) matrisinin belirlenmesi	$X_0(j)$ , $j$ kriterinin normalize değerleri arasındaki maksimum değerini temsil etmektedir.
<b>Adım 3.</b>	Referans(kararlaştırma) matrisinin normalleştirilmesi	<p><b>Maksimum fayda için; (1)</b></p> $X_i^*(j) = \frac{X_i(j) - \min X_i(j)}{\text{maks}X_i(j) - \min X_i(j)}$ <p><b>Minimum maliyet için; (2)</b></p> $X_i^*(j) = \frac{\text{maks}X_i(j) - X_i(j)}{\text{maks}X_i(j) - \min X_i(j)}$ <p><b>Optimal bir değer için;</b></p> $X_i^*(j) = \frac{X_i(j) - X_{ob}(j)}{\text{maks}X_i(j) - X_{ob}(j)}$ <p><math>\text{maks}X_i(j) \geq X_{ob}(j) \geq \min X_i(j)</math></p> <p>Yapılan işlemlerden sonra oluşan yeni matris şu şekildedir:</p> $X^* = \begin{bmatrix} x_1^*(1) & x_1^*(2) & \dots & x_1^*(n) \\ x_2^*(1) & x_2^*(2) & \dots & x_2^*(n) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_n^*(1) & x_n^*(2) & \dots & x_n^*(n) \end{bmatrix}$
<b>Adım 4.</b>	Mutlak Değer Tablosunun Düzenlenmesi	$\Delta_{01}(j) =  X_0^*(j) - X_1^*(j) $ $\Delta_{01}(j) = \begin{bmatrix} \Delta_{01}(1) & \Delta_{01}(2) & \dots & \Delta_{01}(n) \\ \Delta_{02}(1) & \Delta_{02}(2) & \dots & \Delta_{02}(n) \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ \Delta_{0m}(1) & \Delta_{0m}(2) & \dots & \Delta_{0m}(n) \end{bmatrix}$
<b>Adım 5.</b>	Gri İlişkisel Katsayısının Hesaplanması ve Belirlenmesi	<p><math>x_{ij}</math> ve <math>x_{0j}</math> arasındaki gri ilişkisel katsayı=</p> $Y(x_{0j}, x_{ij}) = \frac{\Delta_{\min} + \xi \Delta_{\max}}{\Delta_{ij} + \xi \Delta_{\max}}$ <p>Uzaklık mesafesi=</p> $\Delta_{ij} =  x_{0j} - x_{ij} $

		Denkleimde bulunan $\xi$ katsayısı 0,1 aralığında olup, ancak bu sayının literatürde 0,5 olarak alınması uygun görülmektedir.  $\Delta_{min} = \text{Min}\{\Delta_{ij}, i = 1, 2, \dots, m; j = 1, 2, \dots, n\}$ $\Delta_{max} = \text{Max}\{\Delta_{ij}, i = 1, 2, \dots, m; j = 1, 2, \dots, n\}$
<b>Adım 6</b>	Gri İlişkisel Derecesinin hesaplanması	$\tau(x_o, x_i) = \sum_{j=1}^n w_j \gamma(x_{oj}, x_{ij})$ Eşitlikteki $(x_o, x_i)$ , $x_o$ ve $x_i$ arasındaki gri ilişki derecesi olup, $w_j$ ise gruplar içerisindeki ağırlıkları ifade eden katsayıdır. *Son olarak, gri ilişki derecelerine bakılarak büyükten küçüğe doğru sıralama yapılmaktadır.

**Kaynak:** Zhai vd., 2009:7076 akt. Peker ve Baki,2011 :8, Güleç ve Özkan, 2017:84-86

#### 4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI VE YORUM

Bu çalışmada ilk olarak TCMB Sektör verilerinin yapısal analizinde yüzde analizinden yararlanılmıştır. Daha sonraki başlıklara BIST turizm endeksinde yer alan işletmelerin mali verileri doğrultusunda oluşturulan likidite, kaldıraç ve karlılık oranları ile Gri İlişkisel Analiz yönteminin Tablo 3’ te belirtilen aşamaları kullanılarak işletmelerin performans değerlendirilmesi ve sıralaması yapılmıştır. Yapılan analizler sırası ile alt başlıklar halinde ele alınmaktadır.

##### 4.1. Turizm Sektörünün 2016-2020 Yılları Arası Yapısal Analizi

Turizm sektörünün “TCMB Konaklama ve Yiyecek Hizmet Faaliyetleri (I-55)” bilanço verileri dikey yüzde analiz yöntemi ile değerlendirildiğinde, sektörün yapısal analizi doğrultusunda aktif içerisindeki varlık hesap sınıflarının, pasif içerisindeki kaynak hesap sınıflarının yüzdesel dağılımı incelenmiştir. Aşağıdaki tabloda yer alan beş yıllık mali tablo verilerindeki bulgularda, sektörün yapısının aktif yapısının yaklaşık %60 ı duran varlık, %40 ise dönen varlıklardan oluştuğu görülmektedir.

**Tablo 4.** Turizm Sektörü 2016-2020 Yılları Arası Yapısal Analiz (Yüzde Analizi) Durumu

<b>AKTİF YAPISI</b>	<b>2016</b>	<b>(%)</b>	<b>2017</b>	<b>(%)</b>	<b>2018</b>	<b>(%)</b>	<b>2019</b>	<b>(%)</b>	<b>2020</b>	<b>(%)</b>
Dönen Varlıklar	53.324.749,8	33,3	64.037.895,3	35,5	73.793.856,6	36,2	90.221.887,7	37,6	102.797.945,0	37,7
Duran Varlıklar	106.804.067,1	66,7	116.465.513,5	64,5	130.098.193,6	63,8	149.787.635,9	62,4	169.523.003,7	62,3
<b>Toplam</b>		100,0		100,0		100,0		100,0		100,0
<b>PASİF YAPISI</b>										
KVYK	57.432.729,2	35,9	67.646.608,8	37,5	81.757.024,0	40,1	101.179.951,7	42,2	116.717.123,6	42,9
UVYK	63.603.560,0	39,7	73.732.284,9	40,8	90.168.031,6	44,2	96.031.537,0	40,0	124.578.105,4	45,7



Öz Kaynaklar	39.092.527,7	24,4	39.124.515,0	21,7	31.966.994,6	15,7	42.798.034,9	17,8	31.025.719,8	11,4
<b>Toplam</b>		100,0		100,0		100,0		100,0		100,0

Pasif yapısı ele alındığında ise KVYK ve UVYK ‘ların 2016 yılında toplam içerisindeki değeri %75,6 oranında iken bu oran yıllar itibariyle sürekli artış göstermiş olup 2020 yılında %88,6 oranına ulaşmıştır. Sektördeki toplam borçlardaki bu artışa karşın öz kaynak toplamı 2016 yılında %24,4 iken, 2020 yılında %11,4 oranına düştüğü görülmektedir. Sektörün yapısal analizinde aktif yapısının çoğunluğunu duran varlıkların oluşturduğu, kaynak yapısının ise KVYK ve UVYK’ larda yoğunlaştığı tespit edilmiştir. Ancak BIST Turizm endeksine ait işletmelerin bilançoları incelendiğinde ise genel olarak aktif yapısının sektör ile uyumlu olduğu, sektörün aksine pasif yapısının öz kaynak ağırlıklı olduğu görülmektedir.

#### 4.2. BIST Turizm Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Gri İlişkisel Analizi

BIST Turizm endeksinde bulunan işletmelerin finansal performans göstergesi olarak kullanılan finansal oranlardan “likidite, kaldıraç ve karlılık oranları”, Gri İlişkisel Analiz yöntemine başlarken, literatür taraması dikkate alınarak maksimum fayda ve minimum maliyet durumlarının tespiti açısından, aşağıdaki tabloda “maksimum ve minimum” değerlendirme ölçütleri belirlenmiştir.

**Tablo 5.** Araştırmada Kullanılan Finansal Oranların Gösterimi ve İstenilen Ölçütü

ORANLAR		İfadeler	Ölçüt
<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>	Cari oran (Dönen Varlıklar/KVYK)	<b>L1</b>	<b>Maksimum</b>
	Asit-test oranı ((Dönen varlıklar-Stoklar) / KVYK)	<b>L2</b>	<b>Maksimum</b>
<b>KALDIRAÇ ORANLARI</b>	Toplam borçlar/Toplam aktifler	<b>KL1</b>	<b>Minimum</b>
	Öz kaynaklar/Toplam aktifler	<b>KL2</b>	<b>Minimum</b>
	Öz kaynaklar/Toplam borçlar	<b>KL3</b>	<b>Minimum</b>
	Kısa vadeli borçlar/Toplam borçlar	<b>KL4</b>	<b>Minimum</b>
	Duran varlıklar / (Öz sermaye+ uzun vadeli borçlar)	<b>KL5</b>	<b>Minimum</b>
<b>KARLILIK ORANLARI</b>	Brüt kâr marjı (Brüt satış karı/Net satışlar)	<b>KR1</b>	<b>Maksimum</b>
	Faaliyet karı/Satış hasılatı	<b>KR2</b>	<b>Maksimum</b>
	Dönem karı/Satış hasılatı	<b>KR3</b>	<b>Maksimum</b>
	Dönem karı/Toplam Öz kaynaklar	<b>KR4</b>	<b>Maksimum</b>
	Dönem karı/ Toplam Aktif	<b>KR5</b>	<b>Maksimum</b>

**Kaynak:** Peker ve Baki, 2011:10; Karkacıer ve Yazgan, 2017:157

Finansal performans göstergesi olarak dikkate alınacak oranlarının maksimum ve minimum değerlendirme ölçütleri belirlendikten sonra gri ilişkisel analiz yöntemi aşamalarından Adım 1 ve Adım 2 aşamaları doğrultusunda karar matrisinin oluşturulması ve referans değerlerinin belirlenmesi aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Analiz sürecindeki tüm aşamalar 2019-2020-2021 yılları verilerine tek tek uygulanmış olup, çalışma da son aşama hariç (2019/2020/2021 yıllarına değinilmiş) diğer aşamalarda 2019 yılı uygulaması örnek olarak gösterilmiştir.

**Tablo 6:** BIST Turizm İşletmelerinin Karar Matrisi (2019 yılı)

ŞİRKETLER	L1	L2	KL1	KL2	KL3	KL4	KL5	KR1	KR2	KR3	KR4	KR5
AYCES	0,53	0,47	0,20	0,80	3,91	0,16	1,02	0,39	0,16	0,06	0,01	0,01
AVTUR	2,53	2,52	0,11	0,89	7,83	0,38	0,93	0,20	0,12	1,42	0,08	0,07
ETILR	0,19	0,18	0,88	0,12	0,14	0,84	3,26	0,28	- 0,46	- 0,05	-0,13	-0,02
MAALT	15,55	15,55	0,47	0,53	1,15	0,11	0,22	0,47	- 0,16	3,52	0,19	0,10
MARTI	0,39	0,38	0,92	0,08	0,09	0,39	1,34	0,44	0,02	- 1,12	-1,53	-0,13
MERIT	4,08	4,08	0,10	0,90	9,52	0,67	0,79	0,97	0,54	0,50	0,16	0,14
PKENT	1,36	1,28	0,38	0,62	1,66	0,77	0,86	0,33	0,20	0,13	0,33	0,21
TEKTU	0,72	0,72	0,29	0,71	2,39	0,37	1,03	0,23	- 0,21	- 0,93	-0,05	-0,04
MİN	0,19	0,18	0,10	0,08	0,09	0,11	0,22	0,20	- 0,46	- 1,12	- 1,53	- 0,13
MAX	15,55	15,55	0,92	0,90	9,52	0,84	3,26	0,97	0,54	3,52	0,33	0,21

Karar matrisi oluşturulduktan sonra normalizasyon işlemini tamamlarken, likidite oranları ve karlılık oranları için Adım 3'te yer alan maksimum fayda (1) denklemi, kaldıraç için minimum maliyet (2) denklemi doğrultusunda aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

**Tablo 7.** BIST Turizm İşletmelerinin Normalizasyon Verileri (2019 yılı)

ŞİRKETLER	L1	L2	KL1	KL2	KL3	KL4	KL5	KR1	KR2	KR3	KR4	KR5
AYCES	0,02	0,02	0,87	0,13	0,60	0,93	0,74	0,25	0,62	0,25	0,83	0,41
AVTUR	0,15	0,15	0,98	0,02	0,18	0,63	0,77	-	0,57	0,55	0,86	0,59
ETILR	-	-	0,05	0,95	0,99	-	-	0,11	-	0,23	0,75	0,33
MAALT	1,00	1,00	0,55	0,45	0,89	1,00	1,00	0,35	0,29	1,00	0,93	0,69
MARTI	0,01	0,01	-	1,00	1,00	0,62	0,63	0,31	0,48	-	0,00	0,00
MERIT	0,25	0,25	1,00	-	-	0,23	0,81	1,00	1,00	0,35	0,90	0,80
PKENT	0,08	0,07	0,66	0,34	0,83	0,10	0,79	0,17	0,66	0,27	1,00	1,00
TEKTU	0,03	0,03	0,76	0,24	0,76	0,64	0,73	0,04	0,25	0,04	0,79	0,28

Normalizasyon işleminden sonra Adım 4'te yer alan uzaklık mesafesinin hesaplandığı mutlak değer tablosu oluşturulmuştur.

**Tablo 8.** BIST Turizm İşletmelerinin Mutlak Değer Tablosu (2019 yılı)

ŞİRKETLER	L1	L2	KL1	KL2	KL3	KL4	KL5	KR1	KR2	KR3	KR4	KR5
AYCES	0,98	0,98	0,13	0,87	0,40	0,07	0,26	0,75	0,38	0,75	0,17	0,59
AVTUR	0,85	0,85	0,02	0,98	0,82	0,37	0,23	1,00	0,43	0,45	0,14	0,41
ETILR	1,00	1,00	0,95	0,05	0,01	1,00	1,00	0,89	1,00	0,77	0,25	0,67
MAALT	-	-	0,45	0,55	0,11	-	-	0,65	0,71	-	0,07	0,31
MARTI	0,99	0,99	1,00	-	-	0,38	0,37	0,69	0,52	1,00	1,00	1,00
MERIT	0,75	0,75	-	1,00	1,00	0,77	0,19	-	-	0,65	0,10	0,20
PKENT	0,92	0,93	0,34	0,66	0,17	0,90	0,21	0,83	0,34	0,73	0,00	0,00
TEKTU	0,97	0,97	0,24	0,76	0,24	0,36	0,27	0,96	0,75	0,96	0,21	0,72

Bir sonraki işlem olan Gri ilişkisel katsayısının hesaplanmasında ise Gri İlişkisel Analiz aşamalarından Adım 5’te yer alan denklemler doğrultusunda aşağıdaki tablo elde edilmiştir.

**Tablo 9.** BIST Turizm İşletmelerinin Gri ilişkisel Katsayısı (2019 yılı)

ŞİRKETLER	L1	L2	KL1	KL2	KL3	KL4	KL5	KR1	KR2	KR3	KR4	KR5
AYCES	0,34	0,34	0,79	0,37	0,55	0,88	0,66	0,40	0,57	0,40	0,74	0,46
AVTUR	0,37	0,37	0,96	0,34	0,38	0,57	0,68	0,33	0,54	0,53	0,79	0,55
ETILR	0,33	0,33	0,34	0,91	0,99	0,33	0,33	0,36	0,33	0,39	0,67	0,43
MAALT	1,00	1,00	0,53	0,48	0,82	1,00	1,00	0,44	0,41	1,00	0,87	0,62
MARTI	0,34	0,34	0,33	1,00	1,00	0,57	0,58	0,42	0,49	0,33	0,33	0,33
MERIT	0,40	0,40	1,00	0,33	0,33	0,39	0,73	1,00	1,00	0,43	0,84	0,72
PKENT	0,35	0,35	0,59	0,43	0,75	0,36	0,71	0,37	0,59	0,41	1,00	1,00
TEKTU	0,34	0,34	0,67	0,40	0,67	0,58	0,65	0,34	0,40	0,34	0,71	0,41

Gri ilişkisel katsayı elde edildikten sonra sıralama işleminin yapılabilmesi için son adım uygulanmıştır. Son aşamada gri ilişkisel derecelerinin tespiti ve sıralamasının yer aldığı 2019/2020 ve 2021 yılları verileri sırası ile aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

**Tablo 10.** BIST Turizm İşletmelerinin Gri ilişkisel Derecesi ve Sıralaması (2019 yılı)

ŞİRKETLER	2019 yılı					
	Likidite	Sıralama	Kaldıraç	Sıralama	Karlılık	Sıralama
AYCES	34%	6	65%	3	51%	5
AVTUR	37%	3	59%	5	55%	4
ETILR	33%	8	58%	6	44%	7
MAALT	100%	1	76%	1	67%	3
MARTI	34%	7	70%	2	38%	8
MERIT	40%	2	56%	8	80%	1
PKENT	35%	4	57%	7	67%	2
TEKTU	34%	5	60%	4	44%	6
<b>Ortalama</b>	<b>43%</b>		<b>62%</b>		<b>56%</b>	

**Tablo 11.** BIST Turizm İşletmelerinin Gri ilişkisel Derecesi ve Sıralaması (2020 yılı)

ŞİRKETLER	2020 yılı					
	Likidite	Sıralama	Kaldıraç	Sıralama	Karlılık	Sıralama
AYCES	33,46%	7	69,34%	2	48,43%	6
AVTUR	43,77%	4	68,96%	3	57,56%	4
ETILR	74,03%	2	62,10%	7	89,26%	1
MAALT	100,00%	1	76,09%	1	68,75%	3
MARTI	33,33%	8	60,00%	8	40,72%	8
MERIT	51,59%	3	62,19%	6	77,24%	2
PKENT	34,86%	5	62,35%	5	49,93%	5
TEKTU	34,53%	6	68,72%	4	45,27%	7
<b>Ortalama</b>	<b>46,38%</b>		<b>66,22%</b>		<b>59,65%</b>	

Tablo 12. BİST Turizm İşletmelerinin Gri ilişkisel Derecesi ve Sıralaması (2021 yılı)

ŞİRKETLER	2021 yılı					
	Likidite	Sıralama	Kaldıraç	Sıralama	Karlılık	Sıralama
AYCES	35,45%	6	69,54%	3	49,40%	7
AVTUR	53,55%	2	70,41%	2	66,29%	1
ETILR	48,75%	3	63,54%	6	61,37%	5
MAALT	100,00%	1	73,57%	1	65,48%	2
MARTI	33,33%	8	60,11%	8	50,44%	6
MERIT	36,80%	5	68,52%	4	62,64%	4
PKENT	37,97%	4	61,69%	7	64,62%	3
TEKTU	33,98%	7	67,28%	5	36,72%	8
<b>Ortalama</b>	<b>47,48%</b>		<b>66,83%</b>		<b>57,12%</b>	

BİST Turizm endeksinde yer alan işletmelerin finansal performansları Gri İlişkisel derecelerine göre sıralandığında her üç yılda da MAALT işletmesinin genel olarak likidite, kaldıraç ve karlılık oranlarında en yüksek performansa sahip olduğu görülmektedir. MARTI işletmesinin ise her üç oranda da genel olarak en düşük performansa sahip olduğu tespit edilmiştir (2019 yılı kaldıraç oranı hariç).

Finansal performans göstergesi olarak kullanılan oranların önem düzeyleri dikkate alındığında ise kaldıraç oranları %62 (2019 yılı), %66,22 (2020 yılı) ve %66,83 (2021 yılı) ile ilk sırada, karlılık oranları %56 (2019 yılı), %59,65 (2020 yılı) ve %57,12 (2021 yılı) ile ikinci sırada, likidite oranları ise %43 (2019 yılı), %46,38 (2020 yılı) ve %47,48 (2021 yılı) ile üçüncü sırada yer aldığı gözlemlenmiştir.

## 5. SONUÇ VE YORUM

Tüm dünyayı sarsan koronavirüs salgının ülkemizde ilk hasta tespiti 11 Mart 2020 tarihinde gerçekleşmiş olup, daha sonra zincirleme şekilde gelen yasaklar ve kapanmalar söz konusu olmuştur. Bu durum çalışma kapsamında incelenen turizm işletmeleri açısından ele alındığında özellikle 2019 yılında ülkeye gelen yaklaşık 52 milyon ziyaretçinin, yaşanan kısıtlardan dolayı 2020 yılında yaklaşık 16 milyona düşmesine ve dolayısı ile ülke ekonomisinde ciddi miktarda turizm gelirinde kayıplar yaşanmasına neden olmuştur. Bu nedenden dolayı, ekonomi içerisinde

önemli bir yeri bulunan turizm işletmelerinin finansal performansının değerlendirilmesi amacı ile bu çalışma yapılmıştır.

Turizm işletmelerinin TCMB Konaklama (I-55) Sektörünün yapısal durumu 2016-2020 yılları arası yüzde analizi ile değerlendirildiğinde sektörün aktif yapısının ağırlıklı olarak duran varlıklardan oluştuğu ve kaynak yapısının ise KVK ve UVK'lardan oluştuğu tespit edilmiştir. Bu durum halka açık işletmelerinin bilançosu incelendiğinde, kaynak yapısında farklılık göstermekte daha çok bu işletmelerde öz kaynak ağırlıklı olduğu gözlemlenmiştir. Sektörde 2020 yılında özellikle borçlanma oranının yükseldiği buna karşı özkaynak oranının düştüğü görülmektedir.

Çoklu karar verme tekniklerinden Gri ilişkisel analiz yöntemi, BIST Turizm işletmelerinin son 3 yıl (2019-2020-2021) finansal oranları doğrultusunda performans sıralaması ele alındığında performansı en yüksek işletmenin MAALT, en düşük işletmenin ise MARTI olduğu tespit edilmiştir. Finansal performans göstergelerinde ise önem düzeyi en yüksek oranın kaldıraç oranları olduğu gözlemlenmiştir.

#### **KAYNAKÇA**

- Aslan, T., & Yılmaz, E. (2018). Oran Analizi Yöntemi ile Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sınıfındaki Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli İşletmelerin Finansal Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi. *İda Academia Muhasebe ve Maliye Dergisi*, 1(2), 36–52. <http://www.idaacademia.org/tr/pub/issue/38957/434905>
- Bilici, N. (2019). Turizm Sektörünün Finansal Performansının Oran Analizi ve TOPSİS Yöntemiyle Değerlendirilmesi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(1), 173–194. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ataunisobil/issue/43928/538474>
- Çabuk, A., & Lazol, İ. (2009). Mali Tablolar Analizi, Ekin Kitabevi.
- Ecer, F., Günay, F. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Ölçülmesi. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 25 (1), 35-48.
- Elmas, B. (2017). Finansal Tablolar Analizi. Nobel Yayınevi, 3. Basım, Ankara.
- Eraslan, O., & Met, Ö. (2020). İşletmelerde Nakit Akım Analizi ve Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinde Bir Uygulama. *İda Academia Muhasebe ve Maliye Dergisi*, 3(1), 42–62. <http://www.idaacademia.org/tr/pub/issue/53171/659507>
- Göçen, Sedat; Yirik, Şevket; Yılmaz, Y. (2011). Türkiye'de Krizler ve Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(2), 493–509.

- Güleç, Ö.F., Özkan, A. (2018). Gri İlişkisel Analiz Yöntemi İle Finansal Performansın Değerlendirilmesi: BIST Çimento Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. Muhasebe Ve Denetime Bakış, (54), 77-96
- Kahveci, M., & Turna, İ. (2016). Bist'de İşlem Gören Turizm İşletmelerinin TOPSİS Tekniği İle Finansal Performanslarının Analizi Ve Değerlendirilmesi. Muhasebe ve Denetime Bakış, 16(48), 99–114. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mdbakis/issue/63897/967244>
- Karadeniz, E., Beyazgül, M., Dalak, S., & Günay, F. (2017). Türk Turizm Sektörünün Finansal Performansının Dikey Analiz Yöntemiyle İncelenmesi: BİST Turizm Şirketleri ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma. Sosyoekonomi, 25(32), 105–105. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.292117>
- Karadeniz, E., Dalak, S., Beyazgül, M., & Günay, F. (2017). Türk Turizm Sektöründe Finansman Kararlarının Alt Sektörler Kapsamında Karşılaştırmalı Analizi. Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 14(2), 157–170. <https://doi.org/10.24010/soid.335106>
- Karkacier, O., & Yazgan, A. E. (2017). Turizm Sektöründe Gri İlişkisel Analiz GİA Yöntemiyle Finansal Performans Değerlemesi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 37, 154–162. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/susbed/issue/61817/924865>
- Özçelik, H., & Kandemir, B. (2015). BIST'de İşlem Gören Turizm İşletmelerinin TOPSİS Yöntemi ile Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 18(33), 97–114. <https://doi.org/10.31795/baunsobed.645449>
- Paça, M., & Karabulut, M. T. (2019). Finansal Rasyolar ile Finansal Performans: BIST ve Turizm. Uluslararası Global Turizm Araştırmaları Dergisi, 3(1), 53–65. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ijgtr/issue/45045/544508>
- Pala, O. (2021). BIST Turizm Endeksinde Yer Alan Firmaların CILOS ve MAIRCA Tabanlı Finansal Performans Analizi. Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 21(2), 163–185. <https://doi.org/10.11616/basbed.vi.901120>
- Peker, İ., Baki, B. (2011). Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Türk Sigortacılık Sektöründe Performans Ölçümü. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 4 (7), 1-18.
- Zhai, L.Y., Khoo, L.P. ve Zhong, Z.W. (2009) .Design Concept Evaluation in Product Development Using Rough Sets and Grey Relation Analysis. Expert System with Applications 36, 7072-7079.

### İnternet Kaynakçası:

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Sektör Bilanço İstatistikleri, (URL: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilançolari/Sektor+Bilanco+Verileri/>, internet adresinden 5 Mayıs 2022 tarihinde edinilmiştir)

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), BIST Şirket Endeksleri, (URL: <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>, internet adresinden 8 Mayıs 2022 tarihinde edinilmiştir)

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, Turizm İstatistikleri, (URL: <https://yigm.ktb.gov.tr/TR-9851/turizm-istatistikleri.html>, internet adresinden 30 Mayıs 2022 tarihinde edinilmiştir.)