

**TURİZM FİRMALARINDA FİNANSAL BAŞARISIZLIK RİSKİ VE BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA\*****An Empirical Study on the Risk and Determinants of Financial Failure of Tourism Firms****Hilal OK ERGÜN<sup>1</sup>; Zekiye AKTAŞ<sup>2</sup>****ÖZ**

Hızla gelişen turizm sektörü, özellikle ülkeye kazandırdığı döviz girişi ve istihdam yaratması yoluyla ülke ekonomisine doğrudan ve dolaylı katkı sağlamaktadır. Bu katkısı nedeniyle turizm sektörü ekonomik büyüme için önemli bir sektör özelliği taşımaktadır. Dolayısıyla, turizm sektöründeki firmaların finansal başarısını incelemek önemli hale gelmektedir. Bu çalışma, turizm şirketlerinin finansal başarısızlık riskinin araştırılmasını amaçlamaktadır. Çalışmada, Borsa İstanbul (BİST)'te işlem gören ve 2018-2022 döneminde BİST Turizm Endeksi'nde yer alan 13 firmanın finansal başarısızlık riski ve belirleyicileri ampirik olarak incelenmiştir. Firmaların finansal başarısızlık riskinin belirlenmesinde Altman Z'', Fulmer H, Taffler T ve Grover G olmak üzere dört farklı model kullanılmıştır. Ayrıca, finansal başarısızlık riskinin belirleyicileri panel veri analizi ile incelenmiştir. Araştırmada Altman Z'', Fulmer H, Taffler T ve Grover G modellerinden elde edilen skorların bağımlı değişken olduğu dört farklı panel regresyon modeli geliştirilmiştir. Modellerde, firmalara ilişkin net kâr marjı oranı, aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, borçlanma oranı, özsermaye devir hızı, aktif devir hızı ve cari oran verileri ise bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda firmaların, her modele ilişkin finansal başarı skorları belirlenmiş ve finansal başarısızlık riski taşıyan firmalar yıllar itibarıyla karşılaştırmalı olarak tespit edilmiştir. Panel regresyon modellerinin tahmininden elde edilen bulgular, genel itibarıyla firmaların finansal başarısızlığında borçlanma oranının belirleyici olduğuna ilişkindir. Ayrıca, elde edilen sonuçlar, COVID-19 pandemisinin firmaların finansal başarı durumunu etkilediğine işaret etmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Başarısızlık, Turizm, Panel Veri Analizi.

**ABSTRACT**

The rapidly developing tourism sector has become an important sector for economic growth due to its direct and indirect contribution to the country's economy, particularly through the inflow of foreign exchange it brings to the country and the creation of jobs. From this point on, it becomes important to look at the financial success of companies in the tourism sector. In this context, the study aims to investigate the financial failure risk of tourism companies. This study empirically examined the financial failure risk and determinants of 13 firms traded on the Borsa Istanbul and included in the BIST Tourism Index in 2018-2022 period. Altman Z'', Fulmer H, Taffler T and Grover G models were used to determine the financial failure risk of the firms. The determinants of the financial failure risk were examined through a panel data analysis. In the study, four different panel regression models were developed in which the scores obtained from the Altman Z'', Fulmer H, Taffler T and Grover G models were the dependent variables. In the models, firms' net profit margin, asset profitability ratio, return on equity, debt ratio, equity turnover ratio, asset turnover ratio and current ratios were used as independent variables. As a result of the study, the financial success scores of the firms were determined for each model and the firms at risk of financial failure over the years were compared. The findings obtained from the estimation of the panel regression models are generally related to the fact that leverage is a determinant of corporate financial failure.

**Keywords:** Financial Failure, Tourism, Panel Data Analysis.

1. ORCID: 0000-0002-1454-3677

2. ORCID: 0000 0002-4912-0412

1. Dr. Öğr. Üyesi, Trabzon Üniversitesi, Beşikdüzü Meslek Yüksekokulu, Büro Hizmetleri ve Sekreterlik Bölümü, hilalok83@gmail.com

2. Ar. Gör. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümü, zekiyetemizer@ktu.edu.tr

\* OK ERGÜN, H.; AKTAŞ, Z. (2025). "Turizm Firmalarında Finansal Başarısızlık Riski ve Belirleyicileri Üzerine Ampirik Bir Araştırma" *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.12, S.34, s.49-64.

Makale Geliş Tarihi: 20 Eylül 2024 Kabul Tarihi: 23 Ocak 2025

**EXTENDED ABSTRACT**

This study examined the financial failure risk and the determining factors of the firms included in the BIST Tourism Index in the period 2018-2022. The study used the models of Altman Z", Fulmer H, Taffler T and Grover G to examine the financial failure risk of 13 firms in the BIST TURİZM Index. In addition, a panel data analysis was used to identify the determinants of the firms' financial failure risk. For the period 2018-2022, the Altman Z", Fulmer H, Taffler T and Grover G models were calculated separately for each firm and each year. Based on the scores obtained, 4 different panel regression models were developed in which the values of Altman Z", Fulmer H, Taffler T and Grover G were the dependent variables and the financial ratios were the independent variables. Seven different financial ratios, including net profit margin, profitability ratio, return on equity, debt-equity ratio, equity turnover ratio, asset turnover ratio and current ratio, are considered as common independent variables in all models.

According to the results for 2018, it was determined that there is a risk of financial failure for Martı Hotel Management according to the models of Altman Z", Fulmer H and Taffler T models. According to Taffler T and Grover G; Etiler Gıda; According to Fulmer H and Taffler T, there is a risk of financial failure for TEK-ART İNŞAAT. According to the 2019 results, Etiler Gıda was classified as at risk of financial failure for all models. The other results are similar to the 2018 results. In 2020, the number of firms at risk of financial bankruptcy was found to have increased compared to previous years. According to ALTIN YUNUS and BÜYÜK ŞEFLER Taffler T and Grover G; according to Altman Z" of BAYDÖNER, according to Altman Z" and Fulmer H of Martı Otel İşletmeleri; according to Altman Z", Taffler T and Fulmer H of TAB GIDA; according to Fulmer H and Taffler T, TEK-ART İNŞAAT was found to be at risk of financial failure. In 2021, the risk of financial failure was determined for all TAB GIDA models. For all Martı Hotel Management models, except Grover G; ALTIN YUNUS, BAYDÖNER and TEK-ART İNŞAAT, the risk of financial failure was determined in accordance with Fulmer H. In 2022, the risk of financial failure at TAB GIDA was determined using the models of Altman Z", Taffler T and Grover G. It was determined that ALTIN YUNUS and Martı Hotel Management are also at risk of financial failure according to the Fulmer H model.

The results of the estimation of the first panel model indicate that the debt ratio and the current ratio determine the Altman Z-scores. It was found that the debt ratio has a negative effect on the Altman Z" score and the current ratio has a positive effect on the Altman Z" score. Second model estimators show that the profitability ratio of assets determines the Grover G values of the debt ratio, the current ratio, equity and the asset turnover ratio. The profitability ratio, asset turnover ratio and current ratio are positive. It was found that the debt ratio and the equity turnover ratio have a negative impact on the Grover G scores. The estimation results of the third model indicate that the debt ratio has a negative effect on the Fulmer H-scores. According to the prediction results of the fourth model, the return on equity has a positive effect on the Taffler T-score, while the debt-equity ratio has a negative effect on it.

When examining the success scores determined with the models of Altman Z", Fulmer H, Taffler T and Grover G for the financial default risk of firms over the years, it is seen that the COVID-19 pandemic that occurs in our country in 2020 and 2021 affects the financial success status of firms in the tourism sector. Accordingly, it can be seen that firms that were not at risk of financial failure in 2018 and 2019 are at risk of financial failure in 2020 and 2021 according to some of the models. This situation indicates the impact of the COVID-19 pandemic on tourism firms.

The most general finding from four different models estimated to determine the determinants of firms' financial failure risk is that leverage is a determinant of corporate financial performance and has a negative impact on corporate financial performance.

According to the Grover model, both the debt and equity ratios have a negative impact on performance is an important indication that tourism firms do not have sufficient equity. In this context, financial failure is inevitable for tourism firms that do not have sufficient equity and over-finance their assets with debt. Generating income from assets, high liquidity and profitability contribute positively to the success of tourism firms.

## GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte, ticaretin ülkeler arasında serbestleşmesi, sınır ötesindeki ürün ve hizmetlere erişimin kolaylaşması, teknolojik gelişmelerin ve değişimlerin hız kesmeden devam etmesi, ulusal pazarlardaki firmaları ciddi bir rekabet baskısıyla karşı karşıya bırakmıştır. Bazı firmalar için rekabet üstünlüğü devam ederken, çoğu müşteri ve kâr kayıpları ile yüzleşmek zorunda kalmış, yükümlülüklerin yerine getirilmesi ve günlük faaliyetlerin devam ettirilmesi noktasında sıkıntılar yaşamıştır. Likidite yetersizliği, ödeme gücü sıkıntısı gibi bütün bu sorunlar ve sonrasında meydana gelen iflaslar “finansal başarısızlığa” işaret etmektedir (Mahmadli ve Helhel, 2022: 161).

Finansal başarısızlığın iç ve dış faktör olmak üzere iki tür belirleyicisi vardır. İç faktörler arasında yüksek işletme giderleri, kârdaki büyümenin azalması, borçlanmadaki artış, likidite, yönetim eksikliği, müşteri kaybı vb. sayılabilir. Dış faktörlere ise, değişen hükümet politikaları, yüksek enflasyon-üretim maliyeti, döviz kurundaki istikrarsızlık, faiz oranlarındaki artış örnek olarak verilebilir (Ikpesu vd. 2019: 105-108). Al Lozi vd. (2024) finansal başarısızlığı, şirketlerin karşılaşabilecekleri en önemli zorluklardan biri olarak ifade etmektedir. Bunun nedeni, finansal başarısızlığın yatırımcılar ve diğer çıkar grupları gibi karar vericiler üzerinde büyük bir olumsuz etkiye neden olmasıdır. Özellikle başarısızlığın iflas ile sonuçlanması başka bir ifade ile kurumsal iflas sadece piyasaya değil topluma da büyük zararlar ve kayıplar verir. Bu sebeple, doğru finansal başarısızlık tahmin modelleri; yönetim, yatırımcılar, çalışanlar, hissedarlar ve diğer ilgili taraflar gibi çeşitli paydaşlara zamanında uyarılar sağladığından kritik öneme sahiptir (Xu ve Wang, 2009: 366).

Turizm sektörü, özellikle Türkiye’de katma değer sağlama noktasında önemli bir yere sahip olan lokomotif endüstrilerdendir. Ekonomi ve kalkınma için gerekliliği yadsınamaz derecede yüksek olan turizm sektörü, istihdamın artırılmasına, bütçe açıklarının kapatılmasına ve uluslararası ticaretin gelişmesine büyük ölçüde fayda sağlamaktadır. Dünya Turizm Örgütü’nün raporuna göre, 2018 yılında küresel boyutta turizm ihracatı 1,7 trilyon dolar seviyesine ulaşmış, uluslararası turizm gelirleri 1.448 milyar dolar olarak açıklanmıştır. Türkiye’nin bu gelirden aldığı pay ise 25,2 milyar dolardır (TASAM, 2020). Turizmin sadece ekonomi üzerinde değil, bununla birlikte sosyal, kültürel ve çevresel alanlarda da yansımaları vardır. Bu dinamik yapısına rağmen, sektör ekonomik, çevresel, siyasi vb. birçok dış faktörden de kolayca etkilenmektedir. Bu bağlamda, turizm sektörünün finansal başarısızlık riskinin tahmin edilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bu çalışmada turizm sektöründe yer alan firmaların finansal başarısızlık riskinin farklı modellerle tahmin edilmesi amaçlanmıştır.

Çalışma, giriş bölümü ile birlikte dört bölüm olarak tasarlanmıştır. Giriş bölümünün ardından ikinci bölümde, çalışma alanına ilişkin yerli ve yabancı literatür çalışmalarına yer verilmiştir. Üçüncü bölüm olan yöntem bölümünde, çalışmanın ampirik analizine ilişkin yapılan testlere ve bulgulara yer verilmiştir. Son olarak olan sonuç ve önerilerin yer aldığı dördüncü bölümde ise, çalışmanın ampirik analizine ilişkin bulgular yorumlanmıştır.

### 1. Literatür İncelemesi

Literatürde turizm ve alt sektörlerinde faaliyette bulunan işletmelerin finansal başarısızlık riskini belirlemeye yönelik çalışmalar mevcuttur. Bu kısımda özellikle, konu ile ilgili literatürdeki boşluğun net bir biçimde tespit edilmesi için, aynı örneklem grubunda yer alan çalışmalar kronolojik sıralamaya tabi tutularak ayrı paragraflarda verilmiştir.

Turizm sektöründe faaliyette bulunan firmaların finansal başarısızlık riskini araştıran çalışmalar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Karaca ve Özen (2017), BİST Turizm Endeksi’nde işlem gören 10 işletmenin finansal başarısızlık riskini Altman Z-Skoru Modeli ile araştırmışlardır. Çalışma 2009-2016 zaman aralığını kapsamaktadır. Analiz için öncelikle işletmelerin Z skorları belirlenmiştir. Daha sonra skorlar ile hisse fiyatları arasındaki ilişkinin tespiti panel regresyon analizi ile yapılmıştır. Skor değerleri, ilgili zaman aralığında çoğu firmanın iflas riski taşıdığını göstermiştir. Ancak hisse senedi fiyatlarında önemli bir düşüş yaşanmamıştır. Panel sonuçlarına göre, Z skorları ile hisse fiyatları arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Karadeniz ve Öcek (2019)'in çalışma örneklemini 2012-2017 yılları arasında BİST'te işlem gören ve verilerine kesintisiz olarak ulaşılabilen 11 turizm işletmesi oluşturmaktadır. Çalışmada iki aşamalı bir süreç takip edilmiştir. Öncelikle, ilgili işletmelerin finansal başarısızlık riskleri Altman Z-Skoru Modeli ile tahmin edilmiştir. Daha sonra modele göre, finansal risk taşıyan ve taşımayan şirketlerin likidite, mali yapı, karlılık, faaliyet ve piyasa oranları arasında anlamlı bir fark olup olmadığı Mann Whitney U testi ile belirlenmiştir. Sonuç olarak, tüm yıllarda başarılı ve başarısız firma sayısı 3'tür. Sadece bir firma 2025 yılı hariç diğer tüm yıllarda gri bölgede yer almıştır. Mann Whitney sonuçları ise, finansal açıdan risk taşımayan firmaların ayrıca likidite, karlılık, piyasa ve mali yapı göstergeleri açısından da üstün olduğunu göstermiştir. Ancak faaliyet oranları bakımından, riskli ve risksiz firmalar arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Yıldız ve Gürkan (2022) yaptıkları çalışmada, BİST Turizm endeksinde yer alan ve verilerine tam olarak ulaşabildikleri 10 işletmenin 2011-2020 zaman aralığındaki verilerini kullanmışlardır. Başarısızlık risk tahmininde Altman Z, Z', Z''-Skoru Modelleri, Sprintage ve Fulmer model skorları baz alınmıştır. MARTI işletmesi, tüm modeller tarafından başarısız olarak tahmin edilmiştir. Sprintage ve Z'' skorları haricindeki diğer tüm modellere göre UTPYA başarısız bulunmuştur. MERIT ise, Fulmer dışındaki diğer tüm modellerde finansal açıdan başarılıdır.

Atang vd. (2022) çalışmalarında, Endonezya Borsası'nda işlem gören turizm ve otel işletmelerinin finansal başarısızlık risk belirleyicilerini araştırmışlardır. Çalışmanın örneklemini 16 işletmenin 2015-2020 yılları arasındaki verilerinden oluşturmaktadır. Riskin Altman Z-Skoru Modeli ile tahmin edildiği çalışmada, risk belirleyicileri olarak cari oran, aktif karlılık oranı ve borç/özsermaye oranı seçilmiştir. Panel veri analiz sonuçları, cari oran ile aktif karlılık oranının Z Skoru üzerinde anlamlı ve pozitif etkileri olduğunu göstermiştir. Borç/özsermaye oranında meydana gelen artışlar ise riski artırmaktadır.

Suresh vd. (2022) çalışmalarında COVID-19 döneminde Muscat Borsası turizm sektöründe faaliyetlerini devam ettiren 7 firmanın finansal başarısızlık riskini Zmijewski modeli ile tahmin etmişlerdir. Ele alınan dönem 2018-2020 yılları arasındadır. Model sonuçları, turizm firmalarının ilgili zaman aralığında finansal sağlamlığa sahip olduğunu göstermiştir.

Dewi ve Sudiyatno (2023) çalışmalarında, finansal oranların, finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma örneklemini, Endonezya Borsası'nda otel ve turizm sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler oluşturmaktadır. Başarısızlık tahmini Altman Z-Skoru Modeli ile yapılmış olup, etki çoklu regresyon analizi ile saptanmıştır. Analiz sonuçlarında, cari oran ile borçlanma oranının Z'' skoru üzerinde pozitif, karlılığın ise negatif etkiye neden olduğu görülmüştür. Varlık devir hızı ile satışlardaki büyümenin ise etkisi anlamsızdır.

Yukarıda turizm sektörünün finansal başarısızlık riskini araştıran çalışmalar özetlenmiştir. Literatürde, bu araştırmayı turizm alt sektörleri bazında yapan çalışmalar mevcut olup, aşağıda turizm alt sektörlerinden biri olan konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini farklı yöntemlerle araştıran çalışmalara yer verilmiştir.

Karadeniz ve Öcek (2018) yaptıkları çalışmada, Türkiye ve 21 Avrupa ülkesindeki halka açık olan konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini Altman Z, Altman Z', Fulmer, Sprintage, Kanada Skoru ve Ohlson modellerini kullanarak araştırmışlardır. Çalışma 2012-2016 yıllarını kapsamaktadır. Genel olarak, model sonuçları yıllara ve firmalara göre farklılık gösterse de Fulmer ve Sprintage modelleri Türkiye ve Avrupa'daki halka açık konaklama işletmelerinin çoğunu finansal olarak riskli tahmin etmiştir. Fulmer ve Sprintage modellerinin aksine, Kanada Skoru'na göre, her iki ülkedeki başarılı şirket sayısı en yüksektir.

Karadeniz vd. (2021) çalışmalarında, Avrupa ülkelerindeki menkul kıymet borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini belirleyen değişkenleri araştırmışlardır. Çalışmanın örneklemini 63 konaklama işletmesinin 2012-2019 yılları arasındaki verileri oluşturmaktadır. Finansal başarısızlık riski Fulmer H skoru ile hesaplanmıştır ve çalışmada bağımlı değişken olarak skor değerleri kullanılmıştır. Aktif karlılığı, işletme büyüklüğü ve pd/dd oranı ise çalışmanın bağımsız değişkenleridir. GMM analizi, değişkenler arasındaki ilişkinin tespitinde kullanılmıştır. Analiz sonuçları, karlılık ve büyüklükte

meydana gelen artışların, konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini azalttığını göstermiştir. Pd/dd ile Fulmer H skoru arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Beyaz vd. (2022), konaklama ve yiyecek, içecek faaliyetleri alt sektörlerinin finansal başarısızlık risklerini ölçmeyi amaçladıkları çalışmalarında, ayrıca COVID-19 salgınının finansal başarısızlık üzerindeki etkisini de ortaya koymuşlardır. Çalışma 2016-2020 zaman aralığını kapsamaktadır. Başarısızlık riski Altman Z, Altman Z', Fulmer, Grover, Sprintage ve Zmijewski skorları ile incelenmiş ve her bir modele göre, finansal açıdan COVID-19 öncesi ve sonrası anlamlı bir farklılık olup olmadığı Wilcoxon testi ile değerlendirilmiştir. Tüm model skorları çerçevesinde, konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riski yiyecek işletmelerine nazaran daha yüksek bulunmuştur. Atman Z, Altman Z' ve Sprintage modellerine göre, COVID öncesi ve sonrası risk açısından anlamlı bir farklılık vardır ve salgın sürecinden her iki sektör de olumsuz yönde etkilenmiştir.

Turizm, otelcilik ve restoran alt sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların finansal başarısızlık riskini tahmin eden çalışmalardan bazıları şu şekildedir.

Lestari vd. (2021), Endonezya Borsası'nda turizm, otelcilik ve restoran alt sektörlerinde işlem gören firmaların başarısızlık risk tahminlerini Altman Z, Sprintage, Grover ve Zmijewski skorlarını kullanarak yapmışlardır. Çalışmanın örneklemini 2005-2019 yılları arasında verilerine kesintisiz ulaşılabilen 16 işletme oluşturmaktadır. Grover 79 ve Zmijewski 70 işletmeyi ilgili zaman aralığında finansal açıdan başarılı tahmin etmiştir. Sprintage 55 işletmeyi başarısız bulmuştur. İşletmelerin gelecekte başarısızlık riski ile karşılaşma durumunu belirsiz olarak ortaya koyan tek model Altman Z-Skoru Modeli' dir.

Mayuni vd. (2022), Endonezya Borsası'nda turizm, otelcilik ve restoran alt sektörlerinde işlem gören toplam 25 firmanın başarısızlık riskleri ile finansal performanslarının, COVID-19 öncesi ve COVID-19 dönemi açısından anlamlı bir farklılık oluşturup oluşturmadığını araştırmışlardır. Başarısızlığın Altman Z skoru ile tahmin edildiği çalışmada, karlılık oranları finansal performans göstergesi olarak seçilmiştir. Farklılık Kolmogorov ve Wilcoxon testleri ortaya koyulmuştur. Yapılan değerlendirmelere göre, COVID-19 döneminde sektör firmalarının karlılıklarında önemli bir düşüş yaşanmıştır. COVID-19 öncesi dönem olan 2019 yılında başarılı firma sayısı 17 iken, bu sayı COVID-19 döneminde (2022) 3'e düşmüştür. Belirsiz bölgede yer alan firma sayısı ise COVID-19 öncesi ve sonrası değişmemiştir.

Turizm alt sektörlerinden biri olan seyahat acentesinin finansal başarısızlık riskini araştıran çalışmalara aşağıda yer verilmiştir.

Karadeniz ve Öcek (2020) çalışmalarında Altman Z, Fulmer, Sprintage, Kanada Skoru ve Ohlson Skorlarının finansal başarısızlık risk tahminindeki geçerliliklerini ölçmüşlerdir. Bu ölçümü 23 Eylül 2019 tarihinde iflas etmiş bir seyahat acentesi firması olan Thomas Cook üzerinden yapmışlardır. Ele alınan dönem 2009-2018 yılları arasındadır. Tüm model skorlarına göre, ilgili firmalar 2009-2018 yılları arasında finansal risk taşımaktadır. Dolayısıyla yazarlar, çalışmada kullanılan modellerin, Thomas Cook firmasının iflas riskini 10 yıl öncesinden başarılı bir şekilde tahmin ettiğini ortaya koymuşlardır.

Öcek vd. (2023) çalışmalarında, COVID-19 pandemisinin, finansal performans ve finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini, Türkiye'nin seyahat acentesi ve tur operatörü sektörü örneklemiyle ölçmeye çalışmışlardır. Finansal performans; likidite, varlık kullanım, finansal yapı, karlılık oranları ile ortaya konulmuş, başarısızlık riski de Altman Z, Z', Spintage, Fulmer ve Ohlson modelleri ile tahmin edilmiştir. Fulmer ve Ohlson skorlarına göre, sektör tüm yıllarda finansal açıdan başarısız bulunmuştur. Altman Z, Z'' ve Sprintage modelleri sektörü 2020 yılında başarısız olarak tahmin etmiştir. Ayrıca, sektör COVID-19 döneminde sağlıklı bir finansal performans sergileyememiştir.

Bu çalışmada, 2024 Şubat ayı itibariyle BİST Turizm Endeksi'nde işlem gören işletmeler örneklem olarak belirlenmiştir ve risk tahmini diğer çalışmalarda sıklıkla kullanılan Altman Z' ve Fulmer modellerinin yanı sıra, Taffler ve Grover modelleri ile de yapılmıştır. Ayrıca çalışmada, Altman Z', Fulmer, Taffler ve Grover model skorlarının belirleyicileri de tespit edilmiştir. Başarısızlığın belirleyicileri, literatürde turizm işletmeleri için önemli olan finansal oranlar arasından seçilmiştir.

Yabancı literatürde (Atang vd., 2022; Suresh vd., 2022) turizm işletmelerinin finansal başarısızlık risk belirleyicilerini araştıran çalışmalar mevcuttur. Türkiye’de sadece, Karadeniz ve Öcek (2019) tarafından yapılan çalışmada, BİST’te işlem gören turizm işletmelerinin finansal başarısızlık riski Altman Z modeli ile tahmin edilmiş ve modele göre finansal risk taşıyan ve taşımayan firmalar belirlenmiştir. Daha sonra, likidite, mali yapı, kârlılık ve piyasa oranları bakımından finansal risk taşıyan ve taşımayan firmalar arasında anlamlı bir fark olup olmadığı Mann Whitney U testi ile sınımlanmıştır. Bu çalışmada, Türkiye’de yapılan çalışmalardan farklı olarak, finansal başarısızlık riskinin tespitinde Altman Z’, Fulmer H, Taffler T ve Grover G olmak üzere dört ayrı model kullanılmıştır. Ayrıca, Karadeniz ve Öcek (2019)’in çalışmasından farklı olarak, tüm modellerdeki skor değerlerinin üzerinde etkili olan oranlar yani finansal risk belirleyicileri panel regresyon modeli ile araştırılmıştır. Dolayısıyla, başarısızlık riskinin tahmin edilmesinde farklı modellere yer verilmesi ve başarısızlık riskinin belirleyicilerinin tespit edilmesi bu çalışmanın hem özgün değerini hem de teorik katkısını ortaya koymaktadır. Çalışmanın, potansiyel yatırımcıları ve şirketleri ilgilendiren iki taraflı pratik katkısından bahsedilebilir. İlgili modellerin, endeks firmalarının başarı durumlarını 2018-2022 dönemi için tahmin etmesi ve bu dönemlerdeki skor değerlerine göre başarısızlık riskinin var olup olmadığı yönünde değerlendirmelerde bulunulması, endeks işletmelerinin hisse senetlerine yatırım yapma konusunda kararsız kalan yatırımcılara fikir sağlaması beklenmektedir. Çalışmanın diğer bir kısmını, finansal başarısızlığın belirleyicileri oluşturmaktadır. Bu doğrultuda, şirketler özellikle başarı için hangi finansal tablo kalemine ağırlık vermeleri gerektiği, başarısızlık riskinden kaçınmak için de hangi kalemlere dikkat edilmesi gerektiği konusunda fikir sahibi olabilirler.

## 2.Yöntem

Çalışmada 2018-2022 yılları arasında BİST Turizm Endeksi’nde yer alan firmaların finansal başarısızlık riski Altman Z’, Fulmer H, Taffler T ve Grover G modelleri kullanılarak incelenmiştir. Modellerin hesaplanmasında Excel kullanılmıştır. İkinci olarak, bu firmaların finansal başarısızlık riskinin belirleyici faktörleri panel regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir.

Modellerde, farklı finansal rasyoların ele alınması ve firmaların başarı riskinin farklı teknikler ve bakış açısı ile değerlendirmek üzere dört farklı model kullanılmıştır. Ayrıca çalışmada birden fazla firma ve yıl aralığının yer almasından dolayı, değişkenler arasındaki ilişkinin araştırılmasında panel veri analizinden faydalanılmıştır. Panel veri analizi için Stata 15.0 programı kullanılmıştır.

### 2.1.Veri Seti ve Modeller

Çalışma kapsamında incelenen firmalar BİST kodlarıyla birlikte Tablo 1’de sunulmaktadır.

**Tablo 1:** Çalışmada İncelenen Firmalar

Firma Adı	BIST Kodu
ALTIN YUNUS ÇEŞME	AYCES
AVRASYA PETROL VE TURİSTİK TESİSLER	AVTUR
BAYDÖNER	BYDNR
BÜYÜK ŞEFLER GIDA	BIGCH
DO & CO AKTIENGESELLSCHAFT	DOCO
ETİLER GIDA	ETILR
MARMARİS ALTINYUNUS	MAALT
MARTI OTEL İŞLETMELERİ	MARTI
MERİT TURİZM	MERIT
PETROKENT TURİZM	PKENT
TAB GIDA SANAYİ	TABGD
TEK-ART İNŞAAT	TEKTU
ULAŞLAR TURİZM	ULAS

Tablo 2’de çalışma kapsamında 13 firmanın incelendiği görülmektedir. Ayrıca tabloda yer alan BİST kodları, çalışmada firmaların kısaltması biçiminde yer almaktadır. Çalışma kullanılan değişkenlere ilişkin detaylar Tablo 2’de sunulmaktadır.

**Tablo 2:** Değişkenlere Ait Detaylar

Değişken	Ölçümü	Sembolü	Referans Kaynak
Net Kâr Marjı	Net Kâr/ Net Satışlar	NKM	Kahveci ve Turna, 2016; Erdoğan ve Yamaltdınova, 2018; Ayaydın vd. 2019; Durmuşkaya ve Kavas, 2019
Aktif Kârlılık Oranı	Net Kâr/ Aktif Toplam	AKO	Karkacier ve Yazgan, 2017; Bilici, 2019; Paça ve Karabulut, 2019; Atang vd., 2022; Soy Temür, 2022; Dewi ve Sudiyatno, 2023
Özsermaye Kârlılık Oranı	Net Kâr/ Öz sermaye	ÖKO	Erdoğan ve Yamaltdınova, 2018; Paça ve Karabulut, 2019; Karakaş ve Öztel, 2020
Borçlanma Oranı	Toplam Borçlar/ Toplam Aktif	BO	Ergül, 2014; Paça ve Karabulut, 2019; Pala, 2021; Soy Temür, 2022; Dewi ve Sudiyatno, 2023
Özsermaye Devir Hızı	Net Satışlar/ Ortalama Özsermaye	ÖsDH	Özçelik ve Kandemir, 2015; Paça ve Karabulut, 2019; Bilici, 2019; Pala, 2021
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar /Aktif Toplam	AkDH	Ergül, 2014; Kahveci ve Turna, 2016; Durmuşkaya ve Kavas, 2019; Dewi ve Sudiyatno, 2023
Cari Oran	Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	CO	Ergül, 2014; Karkacier ve Yazgan, 2017; Bilici, 2019; Atang vd., 2022; Dewi ve Sudiyatno, 2023

Tablo 2’de çalışmada kullanılan finansal oranlara ilişkin hesaplama detayları, semboller ile değişkenlere ilişkin referans kaynaklar yer almaktadır. Buna göre Tablo 2’deki finansal rasyoların bağımsız, finansal başarı skorlarına ilişkin verilerin bağımlı değişken olarak yer aldığı ve çalışma kapsamında geliştirilen panel regresyon modelleri şu şekildedir:

$$ALTMANZ''_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it} \quad (1)$$

$$GROVER_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it} \quad (2)$$

$$FULMERH_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it} \quad (3)$$

$$TAFFLERT_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it} \quad (4)$$

Yukarıda ifade edildiği üzere, Altman Z'', Grover G, Fulmer H ve Taffler T modellerinden elde edilen skorlar, modellerde bağımlı değişken olarak yer almaktadır. NKM, AKO, ÖKO, BO, ÖsDH, AkDH ve CO değişkenleri tüm modellerde ortak olarak bağımsız değişken olarak yer almaktadır. Modellerde yer alan  $\alpha_0$  sabit terim;  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$ ,  $\beta_5$ ,  $\beta_6$  ve  $\beta_7$  eğim parametreleridir. Modellerde yer alan i alt indisi birimleri (firmaları), t alt indisi ise zamanı (yılları) temsil etmektedir.

Çalışmada, yıllık düzeyde kullanılan finansal veriler, Stockeys Pro veri tabanından elde edilmiştir.

## 2.2. Altman Z, Fulmer H, Taffler T ve Grover G Modellerine İlişkin Skorlar

Çalışmada modellerin tahminine ilişkin bulgular hem model hem de yıl bazlı olarak Tablo 3 ve Tablo 4’te sunulmuştur. Skorların kırmızı ile gösterilmesi finansal başarısızlık riskini temsil etmektedir.

**Tablo 3:** Altman Z’’ ve Fulmer H modellerinden elde edilen skorlar

	ALTMAN Z’’					FULMER H				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
AYCES	3.34	4.21	3.53	5.61	6.57	- 1.49	- 1.35	-	-0.73	- 0.36
AVTUR	7.33	10.07	10.61	12.53	14.17	0.21	0.36	0.80	1.25	0.62
BYDNR	-	-	3.38	3.27	3.64	-	-	0.52	-0.09	0.63
BIGCH	-	-	1.64	3.34	5.35	-	-	-	0.64	0.78
DOCO	5.88	3.91	3.60	4.13	4.49	3.08	-	1.64	2.04	2.48
ETILR	- 1.91	- 2.06	16.97	12.39	5.68	-	- 6.82	18.61	6.02	1.00
MAAL T	6.89	7.57	7.35	8.68	6.04	1.38	2.44	2.80	4.19	2.83
MARTI	- 0.06	- 0.24	0.02	0.60	1.87	- 3.58	- 3.86	- 3.72	-2.37	- 1.63
MERIT	8.87	13.89	18.53	23.98	21.19	-	-	-	-	-
PKENT	5.72	7.72	5.99	8.44	9.20	0.32	1.23	1.95	2.06	3.69
TABGD	-	-	0.86	1.15	1.69	-	-	-	-0.50	0.18
TEKTU	3.77	3.00	2.60	2.29	4.56	- 0.39	- 0.52	- 0.52	-0.82	0.34
ULAS	7.03	7.34	10.52	7.56	9.29	-	-	-	-	-

**Tablo 4:** Taffler T ve Grover G modellerinden elde edilen skorlar

	TAFFLER T					GROVER G				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
AYCES	2.35	6.58	-8.99	12.30	6.31	-	0.13	- 0.09	0.16	0.09
AVTUR	19.35	27.71	-	-	-	0.40	0.45	0.31	1.05	1.62
BYDNR	-	-	-	-	-	-	-	0.16	0.43	0.42
BIGCH	-	-	- 4.94	-1.27	6.01	-	-	- 0.42	0.11	1.21
DOCO	6.44	0.36	2.34	3.25	2.98	0.82	0.29	0.52	0.62	0.59
ETILR	-9.65	- 5.01	70.83	35.92	3.73	- 1.72	- 0.76	2.26	2.17	0.72
MAAL T	34.02	38.38	35.24	45.42	14.23	1.76	1.79	1.56	1.81	0.83
MARTI	-213.57	-192.41	163.15	-104.49	36.77	0.29	0.29	0.44	0.20	0.22
MERIT	25.03	43.05	37.71	16.80	-	0.78	0.99	0.69	0.08	0.13
PKENT	4.45	14.75	0.05	25.81	27.46	0.92	1.78	0.62	1.55	1.73
TABGD	-	-	- 6.95	-3.62	-0.43	-	-	-0.75	-0.08	-0.02
TEKTU	-5.85	-1.45	-2.63	2.44	23.92	0.23	0.02	0.12	0.26	0.67
ULAS	10.37	5.42	70.99	112.62	179.65	1.22	0.66	1.35	1.80	1.85

Tablo 3 ve Tablo 4 incelendiğinde, 2018 yılında Altman Z’’ ve Grover G modeline göre 1, Fulmer H ve Taffler T modeline göre 3 firmanın başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Modellerine göre finansal başarı skorları değişkenlik göstermekle birlikte, MARTI firması Altman Z’’, Fulmer H, Taffler T modellerine göre; ETILR firması Taffler T ve Grover G modellerine göre TEKTU firması da Fulmer H, Taffler T’ye göre finansal başarısızlık riski taşımaktadır.

2019 yılında Altman Z’’ modeline göre 2, Fulmer H modeline göre 4, Taffler T modeline göre 3 ve Grover G modeline göre 1 firmanın finansal başarısızlık riski ile karşı karşıya kaldığı tespit edilmiştir. Ayrıca; ETILR firmasının, modellerin tümünde finansal başarısızlık riskinin olduğu tespit edilmiştir. MARTI firmasında Grover G hariç modellerin tümünde finansal başarısızlık riski saptanmıştır. AYCES firması Fulmer H ‘ye göre; TEKTU firması da hem Fulmer H hem de Taffler T ‘ye göre finansal başarısızlık riski altındadır. BYDNR, BIGCH ve TABGD firmalarının ilgili yıl için ilgili verilere ulaşamadığından dolayı finansal başarısızlık risk hesaplamaları yapılamamıştır.

2020 yılında Altman Z’’ modeline göre 3, Fulmer H modeline göre 2, Taffler T modeline göre 4 ve Grover G modeline göre 3 firmanın finansal başarısızlık riski ile karşı karşıya kaldığı tespit edilmiştir. AYCES ve

BIGCH firması Taffler T ve Grover G'ye göre; MARTI firması Altman Z'' ve Fulmer H'ye göre; TABGD firması Altman Z'', Taffler T ve Grover G'ye göre ve TEKTU firması ise Fulmer H ile Taffler T'ye göre finansal başarısızlık riski içerisinde oldukları saptanmıştır. AYCES, BIGCH, MERIT, TABGD ve ULAS firmalarının Fulmer H'ye göre; AVTUR ve BYDNR'ın ise Taffler T'ye göre verilerine erişilemediğinden ötürü finansal başarı skorları hesaplanamamıştır.

2021 yılında Altman Z'''ye göre 2, Fulmer H'ye göre 5, Taffler T'ye göre 3 ve Grover G'ye göre 1 firmanın finansal başarısızlık riski ile karşı karşıya kaldığı tespit edilmiştir. TABGD'nin modellerin tümünde firmanın finansal başarısızlık riski altında olduğu tespit edilmiştir. MARTI'nın ise Grover G modeli hariç, modellerin tümüne göre finansal başarısızlık riski saptanmıştır. MERIT ve ULAS firmalarının Fulmer H'ye göre; AVTUR ve BYDNR'ın Taffler T'ye göre hesaplamalarda verilerine erişilemediğinden ötürü finansal başarı skorları belirlenememiştir.

2022 yılında Altman Z'', Taffler T ve Grover G'ye göre 1; Fulmer H'ye göre ise 2 firmanın finansal başarısızlık riski ile karşı karşıya kaldığı tespit edilmiştir. TABGD firması, Fulmer H hariç olmak üzere modellerin tümünde finansal başarısızlık riski altında olduğu tespit edilmiştir.

Genel itibariyle, firmaların başarı durumlarının yıl ve modellere göre değişkenlik gösterdiği görülmektedir. Ancak AVTUR, DOCO, MAALT, MERIT, PKENT ve ULAS firmalarının modellerin tümü ve incelenen yıllar kapsamında finansal başarısızlık riski saptanmamıştır.

### 2.3. Modellerin Tahminine İlişkin Ampirik Bulgular

Çalışmada, 2018-2022 döneminde BİST Turizm endeksinde yer alan firmaların finansal başarısızlık riskinin belirleyici faktörleri panel regresyon modelleri ile tahmin edilmiştir. Modellerin tahminine ilişkin bulgulara geçmeden önce, çalışmada yer alan değişkenlere ait veri serileri incelenmiştir. Bulgular Tablo 5'te sunulmuştur.

**Tablo 5:** Tanıtıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maximum
ALTMANZ''	59	6.36	5.29	-2.06	23.97
GROVERG	59	0.632	0.77	-1.72	2.26
FULMERH	44	0.80	3.57	-6.82	18.61
TAFFLERT	52	11.79	60.25	-213.57	179.65
NKM	54	1.19	3.46	-4.22	17.36
AKO	59	0.07	0.13	-0.29	0.40
ÖKO	59	0.16	0.62	-2.57	1.91
BO	59	0.45	0.32	0.04	1.18
ÖsDH	54	0.90	6.00	-30.03	23.53
AkDH	54	0.42	0.50	0.01	1.62
CO	59	4.15	4.95	0.19	16.65

Tablo 5'te değişkenlere ilişkin detaylı istatistik bilgileri yer verilmiştir. Tablo 5'te değişkenlerin gözlem sayısının farklılık gösterdiği görülmektedir. Bu bağlamda, değişkenlere ait eksik verilerin varlığından dolayı, çalışmanın veri seti dengesiz paneldir. Bununla birlikte, ALTMANZ'', GROVERG, FULMERH ve TAFFLERT firmaların modellere ilişkin skorlarını ifade etmektedir.

Çalışmada ALTMANZ'''nin bağımlı değişken olarak ele alındığı birinci modelin tahmini ve elde edilen bulgular Tablo 6'da sunulmaktadır.

**Tablo 6:** Birinci Modele İlişkin Bulgular (Arellano, Froot ve Rogers)

Model: $ALTMANZ''_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it}$				
Değişken	Katsayı	Standart Sapma	z	P> z
NKM	0.27	0.17	1.63	0.10
AKO	-6.89	10.65	-0.65	0.51
ÖKO	1.22	0.88	1.39	0.16
BO	-13.96	3.88	-3.59	0.00
ÖsDH	0.02	0.045	0.44	0.66
AkDH	1.00	0.85	1.17	0.24
CO	0.35	0.07	5.25	0.00
Sabit terim	11.07	2.72	4.07	0.00
Gözlem Sayısı	54	$R^2 = 0.56$	Wald chi2(7)	58.56 [0.00]
LR test	chibar2(01) = 26.35[0.00]		chibar2(01)=0.00[1.00]	OrtalamaVIF=2.32
Hausman Test	chi2(7) [0.81]	Dirençli Hausman	chi2(7)= 0.74 [0.9980]	
Levene, Brown ve Forsythe testi	W0= 5.11[0.00]	W50= 2.58[0.01]	W10 = 5.11[0.00]	
Pesaran test	-0.571 [0.57]	Friedman Test	2.167[ 0.99]	
Durbin -Watson	0.98	Baltagi-Wu LBI	1.50	

Not: Köşeli parantez içerisinde yer alan değerler “olasılık değerlerini” göstermektedir.

Tablo 6 incelendiğinde; modelin genel anlamlılığını gösteren Wald testi, modelin %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Bağımsız değişkenleri bağımlı değişkeni açıklama gücünü ifade eden R<sup>2</sup> değeri %56 olarak hesaplanmıştır.

Modelde, birim ve zaman etkilerin sınamak üzere Likelihood Ratio (LR) testi yapılmıştır. Tabloda yer alan LR testinin bulgularını gösteren ilk sütun birim etkiyi, ikinci sütun ise zaman etkisinin sınama sonuçlarını göstermektedir. Test bulgularına göre; modelde birim etki varken, zaman etkisi yoktur. Buna göre, modelin tek yönlü birim etkili panel veri modeli olduğu sonucuna varılmıştır.

Modelin tahmini sürecine karar verebilmek üzere Hausman ve Dirençli Hausman testleri yapılmıştır. Her iki test sonucunda elde edilen bulgular modelin tahmininde “Tesadüfi Etkiler Yaklaşımının” uygun olduğuna işaret etmiştir. Buna göre modelin varsayım testleri tesadüfi etkiler yaklaşımıyla yapılmıştır. Bu bağlamda modelde heteroskedastisitenin sınanmasında Levene, Brown ve Forsythe testleri yapılmıştır. Testlerden elde edilen bulgular, modelde heteroskedastisitenin varlığına işaret etmektedir. Diğer bir varsayım olan otokorelasyonun araştırılması için Bhargava, Franzini ve Narendranathan’ın Durbin-Watson ve Baltagi-Wu’nun “Yerel En İyi Değişmez” testleri yapılmıştır. Durbin-Watson ve Baltagi-Wu değerleri incelendiğinde modelde otokorelasyonun varlığı saptanmıştır. Birimler arası korelasyonu sınamak üzere yapılan, Pesaran ve Friedman testinin olasılık değerleri incelendiğinde modelde birimler arası korelasyonun olmadığı tespit edilmiştir. Modellerdeki bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu varyans artış faktörü değerleriyle araştırılmıştır. Ortalama varyans artış faktör değerine göre, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığı saptanmıştır. Buna göre modelde çoklu doğrusal bağlantı ve birimler arası korelasyon probleminin rastlanmazken; heteroskedastisite ve otokorelasyonun varlığı saptanmıştır.

Yapılan testlerden elde edilen bulgular doğrultusunda, modelin tahmininde heteroskedastisite ve otokorelasyona dirençli Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinin tesadüfi etkiler yaklaşımıyla kullanılmasına karar verilmiştir. Modelin tahmini sonucunda BO ve CO değişkenlerinin ALTMANZ'' skorunu istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı olarak etkilediği tespit edilmiştir. Buna göre BO ALTMANZ'''yi istatistiksel olarak negatif yönlü etkilemektedir. Diğer bir ifadeyle BO değişkenindeki %1’lik artış, ALTMANZ'''yi yaklaşık %0.13 düzeyinde azaltmaktadır. Bununla birlikte CO, ALTMANZ'' yi istatistiksel olarak pozitif yönlü etkilemektedir. Bu doğrultuda, CO değişkenindeki %1’lik artış, ALTMANZ'''yi yaklaşık %0.03 düzeyinde arttırmaktadır. Altman Z'' skoru’nun 2.99’dan büyük değer alması başarılı olduğunu; bu değer ne kadar yüksek

ise firmanın finansal başarısızlık riskinden uzaklaştığını ifade eder. Buna göre firmalarda borçlanmanın ALTMAN Z’’ skorunu azaltması eğilimi makul karşılanabilecek bir durum olabilir.

Çalışmada GROVERG’ nin bağımlı değişken olarak ele alındığı ikinci modelinin tahminine ilişkin bulgular Tablo 7’de sunulmaktadır.

**Tablo 7:** İkinci Modele İlişkin Arellano, Froot ve Rogers Tahmincisi Bulguları

Model: $GROVERG_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it}$				
Değişken	Katsayı	Standart Sapma	z	P> z
NKM	-0.02	0.01	-1.85	0.06
AKO	3.82	0.68	5.62	0.00
ÖKO	0.01	0.11	0.11	0.92
BO	-1.07	0.35	-3.06	0.00
ÖsDH	-0.01	0.00	-3.04	0.00
AkDH	0.42	0.11	3.91	0.00
CO	0.077	0.01	6.69	0.00
Sabit terim	0.40	0.17	2.30	0.02
Gözlem Sayısı	54	$R^2 = 0.84$		Wald $chi2(7)=290.33 [0.00]$
LR test	chibar2(01) = 17.04[0.00]	chibar2(01)=0.00 [1.00]		Ortalama VIF=2.32
Hausman Test	chi2(7)= 9.16[0.24]	Dirençli Hausman	chi2(7)= 1.06[0.99]	
Levene, Brown ve Forsythe testi	W0 = 3.60[0.00]	W50=0.90[0.55]	W10=3.60[0.001]	
Pesaran test	-0.027[0.9785]	Friedman Test	4.167[0.96]	
Durbin -Watson	1.70	Baltagi-Wu LBI	2.08	

Not: Köşeli parantez içerisinde yer alan değerler test sonuçlarından elde edilen olasılık değerlerini göstermektedir.

Tablo 7’ye göre Wald testi bulgularına göre, model %1 düzeyinde anlamlıdır. Modelin  $R^2$  değeri %84 olarak hesaplanmıştır. LR testi bulgularına göre, tek yönlü birim etkili panel veri modelidir. Hausman ve Dirençli Hausman testinin bulgularına göre, modelin tahmininde tesadüfi etkiler yaklaşımının uygun olduğuna karar verilmiştir.

Modelde çoklu doğrusal bağlantı sorununun varlığını sınamak üzere incelenen ortalama varyans artış faktörü değerine göre, modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu yoktur. Modelde, heteroskedastisite probleminin varlığı tesadüfi etkiler yaklaşımıyla Levene, Brown ve Forsythe testleri ile sınanmıştır. Test sonucunda modelde, heteroskedastisite olduğu tespit edilmiştir. Modelde otokorelasyonun sınanması için incelenen Durbin Watson değeri; otokorelasyonun varlığına işaret ederken, Baltagi-Wu LBI değerine göre modelde otokorelasyon problemi yoktur. Sonuç itibarıyla modelde otokorelasyon varlığına karar verilerek, bu doğrultusunda analizlere devam edilmiştir. Diğer bir varsayım olan birimler arası korelasyonu sınamak üzere yapılan Pesaran ve Friedman testleri sonucunda, modelde birimlerarası korelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır. Varsayım testleri sonucunda modelde heteroskedastisite ve otokorelasyon sorunu tespit edilmiştir. Birimlerarası korelasyon ve çoklu doğrusal bağlantı probleminin ise rastlanmamıştır. Bu sonuçlar doğrultusunda, modelin tahmin edilmesinde tesadüfi etkiler yaklaşımıyla Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinin uygun olduğuna karar verilmiştir.

Modelin tahmini sonucuna göre, AKO, AkDH ve CO değişkenleri GROVERG bağımlı değişkenini %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı ve pozitif yönde etkilemektedir. Buna göre, AKO değişkenindeki %1’lik artış GROVERG değişkenini %3.8 arttırmaktadır. AkDH değişkenindeki %1’lik artış GROVERG değişkenini yaklaşık %0.4 arttırmaktadır. CO değişkenindeki %1’lik artış GROVERG değişkenini yaklaşık %0.07 arttırmaktadır. BO ve ÖsDH değişkenleri GROVERG bağımlı değişkenini %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı ve negatif yönde etkilemektedir. Buna göre, BO ve ÖsDH değişkenindeki %1’lik artış, GROVERG’yi sırasıyla %1.07 ve %0.01 azaltmaktadır.

Çalışmada FULMERH' nin bağımlı değişken olarak ele alındığı üçüncü modelinin tahminine ilişkin bulgular Tablo 8'de sunulmaktadır.

**Tablo 8:** Üçüncü Modele İlişkin Bulgular (Huber, Eicker ve White tahmincisi)

<b>Model:</b> $FULMERH_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it}$				
<b>Değişken</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>z</b>	<b>P&gt; z </b>
<b>NKM</b>	0.02	0.13	0.17	0.87
<b>AKO</b>	-0.83	5.44	-0.15	0.88
<b>ÖKO</b>	1.65	1.44	1.15	0.25
<b>BO</b>	-9.88	4.66	-2.12	0.03
<b>ÖsDH</b>	0.02	0.05	0.34	0.73
<b>AkDH</b>	2.31	1.24	1.86	0.06
<b>CO</b>	0.37	0.28	1.33	0.18
<b>Sabit terim</b>	2.86	1.66	1.73	0.08
<b>Gözlem Sayısı</b>	44	<b>R<sup>2</sup> = 0.36</b>	<b>Wald chi2(7)=13.87[0.05]</b>	
<b>LR test:</b> $chibar2(01) = 4.50[0.02]$	$chibar2(01) = 0.00 [1.00]$		<b>Ortalama VIF=2.27</b>	
<b>Hausman Test:</b> $chi2(7)=18.71[0.00]$	<b>Dirençli Hausman:</b> $chi2(7)=5.07(0.65)$			
<b>Levene, Brown ve Forsythe testi</b>	$W0=3.73[0.00]$	$W50=0.97[0.48]$	$W10= 3.73[0.00]$	
<b>Durbin –Watson:</b> 2.02	<b>Baltagi-Wu</b>	<b>LBI:</b>	<b>Friedman Test:</b> 0.82[0.99]	
	2.51			

Tablo 8’de yer alan Wald testi sonuçlarına göre, model %5 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. R<sup>2</sup> değeri %36 olarak hesaplanmıştır. LR testi sonuçlarına göre model, tek yönlü birim etkili panel veri modelidir. Hausman testi sonuçlarına göre modelin tahmin sürecince sabit etkiler; Dirençli Hausman testine göre ise tesadüfi etkiler yaklaşımının kullanılması uygundur. Varsayım testleri sonucunda sürece karar verilmiştir.

Modelin ortalama varyans artış faktörü değerine göre modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmamaktadır. Levene, Brown ve Forsythe testinin sonuçlarına göre modelde heteroskedastisite probleminin varlığına karar verilmiştir. Durbin Watson ve Baltagi-Wu LBI değerler sonuçları modelde otokorelasyon sorununun olmadığını göstermektedir. Friedman testi sonucunda, modelde birimler arası korelasyon sorununun yokluğu belirlenmiştir. Veri setinin dengesiz panelden oluşması dolayısıyla bu modelde Pesaran testi yapılamamıştır. Varsayım testlerine göre, modelde yalnızca heteroskedastisite problemi saptanmıştır. Bu kapsamda dirençli Hausman testi bulguları dikkate alınmış ve tesadüfi etkiler yaklaşımının uygun olduğuna karar verilmiştir. Sonuç itibariyle modelin tahmininde tesadüfi etkiler yaklaşımıyla Huber, Eicker ve White tahmincisi diğer bir ifadeyle heteroskedastisiteye karşı dirençli standart hatalar tahmincisi kullanılmıştır.

Modelin tahmini sonucunda, BO değişkeninin FULMERH’yi %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediği saptanmıştır. Buna göre; BO değişkenindeki %1’lik artış FULMERH’ yi yaklaşık %9,8 azaltmaktadır.

Çalışmada TAFFLERT’ nin bağımlı değişken olarak ele alındığı dördüncü modelinin tahminine ilişkin bulgular Tablo 9’da sunulmaktadır.

**Tablo 9:** Dördüncü Modele İlişkin Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi Bulguları

Model: $TAFFLERT_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NKM_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 ÖKO_{it} + \beta_4 BO_{it} + \beta_5 ÖsDH_{it} + \beta_6 AkDH_{it} + \beta_7 CO_{it} + u_{it}$				
Değişken	Katsayı	Standart Sapma	t	P> t
NKM	0.58	2.99	0.19	0.85
AKO	8.89	106.69	0.08	0.93
ÖKO	89.24	16.26	5.49	0.00
BO	-84.50	34.04	-2.48	0.02
ÖsDH	-0.630	1.01	-0.62	0.54
AkDH	-10.91	20.22	-0.54	0.59
CO	1.63	1.57	1.04	0.31
Sabit terim	26.79	15.70	1.71	0.010
Gözlem Sayısı	38	$R^2 = 0.66$	$Adj R^2 = 0.5789$	$F(7, 30) = 8.27 [0.00]$
LR test	chibar2(01) = 0.00 [1.00]		chibar2(01) = 0.45 (0.25)	Ortalama VIF=2.07
Breusch-Pagab/Cook-Weisberg Test	*chi2(1) = 0.70[0.40]		*F(1, 36)=0.25[0.62]	
	*chi2(1)= 0.26[0.61]		*F(7, 30)= 3.71[0.00]	
	*chi2(7) = 17.62[0.01]		*chi2(7) = 47.51[0.00]	
White test	37.10578 [0.1741]	Wooldridge test	F(1,5)= 0.017 [0.90]	

Tablo 9’da yer alan F Testi bulgularına göre, model %1 düzeyinde anlamlıdır.  $R^2$  değeri yaklaşık %66 olarak; düzeltilmiş  $R^2$  değeri ise %58 olarak hesaplanmıştır. Panel regresyon modelinde birim ve zaman etkiyi sınamak üzere yapılan LR testi sonucunda modelde birim ve zaman etkisi saptanmamıştır. Bu doğrultuda modelin klasik model olduğuna karar verilmiş ve analiz sürecinde havuzlanmış en küçük kareler tahmincisiinden faydalanılmıştır.

Klasik olduğu belirlenen modelin, ortalama varyans artış faktörü değerleri incelendiğinde; çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı sonucuna varılmıştır. Modelde heteroskedastisitenin varlığı Breusch-Pagan/Cook-Weisberg’in altı farklı testi ile sınanmıştır. Testlerden elde edilen bulgulardan 3’ü heteroskedastisitenin varlığına; 3’ü ise heteroskedastisitenin yokluğuna işaret etmiştir. Bu doğrultuda White testi de yapılmış ve heteroskedastisitenin varlığı tespit edilmiştir. Diğer bir varsayım olan otokorelasyonun sınanması için Wooldridge testi yapılmış ve test sonuçları modelde otokorelasyonun var olduğuna işaret etmiştir. Sonuç itibarıyla modelde çoklu doğrusal bağlantı dışında heteroskedastisite ve otokorelasyon problemleri saptanmıştır. Bu sonuçlar doğrultusunda, modelin tahmin edilmesinde havuzlanmış en küçük karelere göre Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinin uygun olduğuna karar verilmiştir.

Model tahminine göre ÖKO, TAFFLERT’ yi %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı ve pozitif şekilde etkilemektedir. Buna göre ÖKO’daki %1’lik artış TAFFLERT’yi yaklaşık %89 oranında arttırmaktadır. Ayrıca BO’ nun TAFFLERT’ yi %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı ve negatif yönde etkilediği saptanmıştır. Bu kapsamda BO’daki %1’lik artış TAFFLERT’ yi yaklaşık %84 azaltmaktadır.

## SONUÇ

Bu çalışmada, turizm firmalarının finansal başarısızlık riski ve belirleyici unsurlarının tespit edilmesi amaçlanmıştır. BİST Turizm endeksinde yer alan 13 firmanın, 2018-2022 döneminin incelendiği çalışmada, finansal başarı skorlarının belirlenmesinde Altman Z’, Fulmer H, Taffler T, ve Grover G modelleri kullanılmıştır. Firmaların finansal başarı skorları bu modeller kullanılarak yıllar itibarıyla karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır.

2018 yılına ilişkin bulgulara göre, Martı Otel İşletmeleri’nin Altman Z’, Fulmer H ve Taffler T’ye göre finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Taffler T ve Grover G’ye göre; Etiler Gıda firmasının, Fulmer H ve Taffler T’ye göre ise TEK-ART İNŞAAT firması için finansal başarısızlık riski tespit edilmiştir. 2019

yılında, Etiler Gıda firmasının, modellerin tümü için finansal başarısızlık riski altında olduğu saptanmıştır. Elde edilen diğer bulgular 2018 yılı için elde edilen bulgularla benzerlik taşımaktadır. 2020 yılında, finansal başarısızlık riski tespit edilen firmalarda önceki yıllara göre artış olduğu tespit edilmiştir. Altın Yunus ve Büyük Şefler firması Taffler T ve Grover G'ye göre; Baydöner Altman Z''ye göre, Martı Otel İşletmeleri Altman Z'' ve Fulmer H'ye göre; TAB GIDA Altman Z'', Taffler T ve Fulmer H'ye göre; TEK-ART İNŞAAT ise Fulmer H ve Taffler T'ye göre finansal başarısızlık riski altında olduğu saptanmıştır. 2021 yılında, TAB GIDA' da modellerin tümü için finansal başarısızlık riski tespit edilmiştir. Martı Otel İşletmeleri'nin Grover G hariç, modellerin tümü için; Altın Yunus, Baydöner ve Tek-Art İnşaat firmalarının Fulmer H'ye göre finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. 2022 yılında ise TAB GIDA firmasında Altman Z'', Taffler T ve Grover G modellerine göre finansal başarısızlık riski tespit edilmiştir. Altın Yunus ve Martı Otel İşletmeleri'nin de Fulmer H modeline göre finansal başarısızlık riski altında olduğu sonucuna varılmıştır.

Yıllar itibariyle bulgular incelendiğinde, ülkemizde 2020 ve 2021 yıllarında yaşanan COVID-19 pandemisinin turizm sektöründe yer alan firmaların finansal başarı durumlarını etkilediği ifade edilebilir. Buna göre 2018-2019 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımayan firmaların 2020 ve 2021 yılların modellerin bazılarında göre finansal başarısızlık riski ile karşı karşıya geldikleri görülmektedir. Bu durum turizm firmalarında COVID-19 pandemisinin etkisine işaret etmektedir.

BIST Turizm endeksinde yer alan firmaların finansal başarı skorlarının tespit edilmesinin ardından, elde edilen skorların belirleyici unsurları finansal rasyolar kullanılarak, panel veri analizi aracılığıyla araştırılmıştır. Bu bağlamda firmaların Altman Z'', Fulmer H, Taffler T ve Grover G modellerinden elde edilen başarı skorlarının bağımlı değişken olarak kullanıldığı dört farklı panel regresyon modeli geliştirilmiştir. Modellerde bağımsız değişken olarak; net kâr marjı, aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, borçlanma oranı, özsermaye devir hızı, aktif devir hızı ve cari oran kullanılmıştır.

Altman Z modelinden elde edilen skorların bağımlı değişken olarak kullanıldığı birinci modelin tahminci sonuçları, borçlanma ve cari oranın Altman Z skorlarının belirleyicisi olduğuna işaret etmiştir. Borçlanma oranının olumsuz yönde, cari oranın ise Altman Z'' skorunu olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Grover G modelinden elde edilen skorların bağımlı değişken olarak kullanıldığı ikinci modelin tahmininden elde edilen bulgulara göre, aktif kârlılık oranı, borçlanma oranı, cari oran, özsermaye ve aktif devir hızının Grover G skorlarının belirleyicisidir. Aktif kârlılık oranı, aktif devir hızı ve cari oranının olumlu yönde; borçlanma oranı ve özsermaye devir hızının Grover G skorlarını olumsuz yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Fulmer H modelinden elde edilen skorların bağımlı değişken olduğu üçüncü modelin tahmin sonuçları borçlanma oranının Fulmer H skorlarını olumsuz yönde etkilediğine ilişkindir. Taffler T modelinden elde edilen skorların bağımlı değişken olduğu dördüncü modelin tahmin sonuçlarına göre; özsermaye kârlılık oranı Taffler T skorunu olumlu yönde, borçlanma oranı ise olumsuz yönde etkilemektedir.

Sonuç itibariyle, çalışmada öncelikle turizm firmalarının finansal başarı durumları, detaylı incelemeler yapmak üzere literatürde sıklıkla kullanılan dört farklı model ile araştırılmıştır. Bu bağlamda incelenen model ve yıllara göre firmaların finansal başarı durumlarının farklılaştığını ifade etmek mümkündür. Bu durum yıllar itibariyle de farklılık göstermektedir. Dolayısıyla incelenen dönemde firmaların başarı durumlarında pandemi etkisinin varlığı dikkat çekmektedir. Modellerden elde edilen bulgulara göre, firmaların başarı durumları değişkenlik göstermiştir. Bu durum modellerin hesaplanmasında, kullanılan finansal rasyoların farklılaşmasından ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla analizin ikinci aşamasında, turizm firmalarının finansal başarı durumlarını etkileyen unsurlar araştırılmıştır. Finansal rasyoların etkilerinin tespit edilmesi için yapılan analizin sonucunda, firmaların başarısızlık riskinde firmaların borçlanma oranının önemli olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer bir ifadeyle borçlanma oranının firmaların finansal başarı skorları açısından belirleyici olduğu ve finansal başarı skorlarını negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Özellikle Grover modeline göre hem borçlanma hem de özsermaye devir hızının başarıyı negatif yönde etkilemesi, turizm firmalarının yeterli özsermayeye sahip olmadığının da önemli bir kanıtını sunmaktadır. Bu bağlamda, yeterli özsermayesi olmayan ve varlıklarının finansmanında aşırı borç kaynak kullanan turizm firmaları için finansal başarısızlık kaçınılmazdır. Varlıklardan getiri elde edilmesi, yüksek likidite ve kârlılık ise turizm firmalarının başarısına olumlu yönde katkı sağlamaktadır.

Çalışmadan elde edilen bulgular, ilgili yıllar ve firmalar kapsamındadır. Bu doğrultuda çalışmadan elde edilen bulgular Türkiye’de faaliyet gösteren tüm turizm firmaları için genelleştirilemediği gibi, incelenen dönem dışında farklı dönemleri de kapsamamaktadır. Bu çalışmanın kısıtını oluşturmakla birlikte, ele alınan tüm modeller için erişilemeyen verilerin olmasından dolayı bazı modeller için finansal başarı skorlarının hesaplanamaması da çalışmanın diğer bir kısıtıdır. Dolayısıyla bundan sonraki çalışmalarda firmaların finansal başarısızlık riski konusu farklı örneklem ya da dönemler kapsamında ele alınabileceği gibi, finansal başarısızlık riskinin belirleyici unsurları farklı finansal rasyolar aracılığıyla da incelenebilir.

## KAYNAKLAR

- AL LOZI, M. A., SHAMMOUT, B. R. T. & AL DABBAS, M. M. (2024). Predicting Financial Failure and Its Impact on Reducing Financial Risks the Mediating Role of the Financial Analysis Models. *Migration Letters*, 21(4), 334-344.
- ATANG, G. D., MASSIE, J. D. D. & WANGKE, S. J. (2022). The Effect of Financial Ratios to Financial Distress Using Altman Z Score on Hotel And Tourism Companies Listed in Indonesian Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 10(1), 1467-1475.
- AYAYDIN H. PALA F. SARI Ş. (2019). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Turizm Firmalarının Finansal Performanslarının Değerlendirmesi: AHS ve Vikor Yöntemleri. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 10(2), 311-320.
- BEYAZ, F. S. ÖCEK, C. KARADENİZ, E. (2022). Konaklama ve Yiyecek-İçecek İşletmelerinde Finansal Başarısızlık Riski ve Covid-19 Salgınının Etkisi. *Turizm Akademik Dergisi*, 9(2), 477-494.
- BİLİCİ, N. (2019). Turizm Sektörünün Finansal Performansının Oran Analizi ve Topsis Yöntemiyle Değerlendirilmesi”. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(1), 173-194.
- DEWI, F., K. & SUDIYATNO, B. (2023). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress (Empirical Study of Hotel and Tourism Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period”. *Jurnal Ekonomi*, 12(1), 1639-1645.
- DURMUŞKAYA, S.& KAVAS, Y. B. (2019). TOPSIS ile Finansal Performans Ölçümü: Turizm Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Econder*, 310-315.
- ERDOĞAN, M. & YAMALTDINOVA, A. (2018). Borsa İstanbul’a Kayıtlı Turizm Şirketlerinin 2011-2015 Dönemi Finansal Performanslarının Topsis ile Analizi. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(1), 19-36.
- ERGÜL, N. (2014). BIST Turizm Sektöründeki Şirketlerin Finansal Performans Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 325-340.
- İKPEŞU, F. & VINCENT, O. DAKARE, O. (2020). Financial Distress Overview, Determinants, and Sustainable Remedial Measures: Financial Distress. *IGI Global*, 102-113.
- KAHVECI, M. & TURNA, İ. (2016). BİST’te İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Topsis Tekniği ile Finansal Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, (48), 99-114.
- KARACA, S., & ÖZEN, E. (2017). Financial Failure Estimation of Companies in BIST Tourism Index by Altman Model And its Effect on Market Prices. *Broad Research in Accounting, Negotiation, and Distribution*, 8(2), 11-23.
- KARADENİZ, E. & ÖCEK, C. (2018). Konaklama İşletmelerinde Finansal Başarısızlık Riskinin Ölçümü: Türkiye ve Avrupa Karşılaştırması. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, (645), 9-60.
- KARADENİZ, E.& ÖCEK, C. (2019). Finansal Başarısızlık Riski Taşıyan ile Taşımayan İşletmelerin Finansal Oranlarının Karşılaştırmalı Analizi: Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinde Bir Araştırma. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 16(2), 191-206.
- KARADENİZ, E. & ÖCEK, C. (2020). Finansal Başarısızlık Tahmin Modellerinin Geçerliliğinin Analizi: Thomas Cook Örneği. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 17(3), 394-406.

- KARADENİZ, E., İSKENDEROĞLU, Ö. & ÖCEK, C. (2021). Finansal Başarısızlık Riskinin Belirleyicileri: Avrupa'daki Menkul Kıymet Borsalarında İşlem Gören Konaklama İşletmelerinde Bir Araştırma. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 18(3), 580-600.
- KARAKAŞ, A. & ÖZTEL, A. (2020). BİST'de Yer Alan Turizm İşletmelerinin Finansal Performanslarının Entropi Tabanlı Topsis Yöntemi ile Belirlenmesi: Bir Python Uygulaması". *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(20), 543-562.
- KARKACIER, O. & YAZGAN, A. E. (2017). Turizm Sektöründe Gri İlişkisel Analiz (Gia) Yöntemiyle Finansal Performans Değerlemesi". *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (37), 154-162.
- LESTARI, R. M. E., SITUMORANG, M. & PRATAMA, M. I. P. (2021). Financial Distress Analysis Using Altman (Z-Score), Springate (S-Score), Zmijewski (X-Score), and Grover (Gscore) Models in the Tourism, Hospitality And Restaurant Subsectors Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *11st Annual International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, Singapur.
- MAHMADLI, A., & HELHEL, Y. (2022). FINANCIAL FAILURE in TOURISM ENTERPRISES REGISTERED in BORSA ISTANBUL (BIST). *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (43), 160-185.
- MAYUNI, A. ISMAWATI, L. & SOLEHA, N. (2022). Financial Performance and Financial Distress Before And During The Covid-19 Pandemic (Empirical Evidence From The Tourism And Hospitality Firms Listed On Indonesia Stock Exchange). *Management Science Research Journal*, 1(3), 43-54.
- ÖCEK, C., BEYAZAGÜL, M. & KARADENİZ, E. (2023). Seyahat Acentesi Ve Tur Operatörleri Faaliyetleri Sektöründe Covid-19 Salgınının Finansal Performans Ve Finansal Başarısızlık Riskine Etkisi. *Alanya Academic Review Journal*, 7(1), 169-186.
- ÖZÇELİK, H. & KANDEMİR, B. (2015). BİST'de İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Topsis Yöntemi İle Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(33), 97-114.
- PAÇA, M. & TEKEL KARABULUT, M. (2019). Finansal Rasyolar İle Finansal Performans: BİST Ve Turizm". *Uluslararası Global Turizm Araştırmaları Dergisi*, 3(1), 53-65.
- PALA, O. (2021). BIST Turizm Endeksinde Yer Alan Firmaların Cılos Ve Mairca Tabanlı Finansal Performans Analizi". *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 163-185.
- SOY TEMÜR, A. (2022). Borsa İstanbul Turizm Endeksi (XTRZM) Firmalarının Entropi Temelli Aras, Copras Ve Topsis Yöntemleri İle Finansal Performans Analizi. *Verimlilik Dergisi*, (2), 183-212. doi: 10.51551/verimlilik.907897
- SURESH, S. P., AL SUBHI, A. S. M., AL SIYABI, M. M. M., & AL AFARI, A. A. M. (2022). Predicting Financial Distress Of Omani Tourism Companies During Covid-19 Using Zmijewski Model. *International Journal of Accounting Research*, 7(1), 95-101.
- Türk Asya Stratejik Araştırma Merkezi (TASAM) (2020). *Turizmde Bugün ve Gelecek*. Türkiye Turizm Enstitüsü, <https://tte.tasam.org/2020/03/turizmde-bugun-ve-gelecek/> (21.01.2025).
- XU, X. & WANG, Y. (2009). Financial Failure Prediction Using Efficiency As A Predictor. *Expert Systems with Applications*, 36, 366- 373.
- YILDIZ, Ş. & GÜRKAN, S. (2022). Finansal Başarısızlık Tahmin Modellerinin Karşılaştırılması: Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinde Bir Araştırma. *Ekonomi, İşletme ve Yönetim Dergisi*, 6(2), 235-262.

**Yazarların Katkı Düzeyleri:** Birinci Yazar %50; İkinci Yazar %50.

**Etik Komisyon Onayı:** Çalışmada etik kurul iznine gerek yoktur.

**Finansal Destek:** Çalışmada finansal destek alınmamıştır.

**Çıkar Çatışması:** Çalışmada potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.