

**Toplum Bilimleri Dergisi – Journal of Social Sciences**

**ISSN: 1306-7877 e-ISSN: 2147-5644**

**Haziran / June 2019, 25 : 137-152**

**Turizm Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Analizi**

**The Analysis of Return on Equity of Tourism Industry**

**M. Recep Armutlu**

Dr.Öğr. Üyesi, İnönü Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü  
Assc. Prof., İnönü University, Faculty of Economics and Administrative Sciences Department of  
Business Management,  
Malatya, Turkey  
mrarmutlu@hotmail.com  
orcid.org/0000-0003-3007-3713

**H. Yusuf Güngör**

Öğr. Gör. Adıyaman Üniversitesi, Kâhta Meslek Yüksekokulu, Turizm İşletmeciliği Bölümü  
Lecturer, University of Adıyaman, Kâhta Vocational School, Department of Tourism Management  
Adıyaman, Turkey  
yusufhay@gmail.com  
orcid.org/0000-0001-6783-1552

**Makale Bilgisi / Article Information**

*<http://dx.doi.org/10.29228/tbd.2007.25.6741>*

**Makale Türü / Article Types:** Araştırma Makalesi / Research Article

**Geliş Tarihi / Received:** 20 Mayıs / May 2019

**Kabul Tarihi / Accepted:** 20 Haziran / June 2019

**Yayın Tarihi / Published:** 23 Haziran / June 2019

**Yayın Sezonu / Pub Date Season:** Haziran / June

**Cilt / Volume:** 25

**Sayfa / Pages:** 137-152

*Copyright © Published by Toplum Bilimleri Dergisi – Journal of Social Sciences.*

*All rights reserved. [www.toplumbilimleri.com](http://www.toplumbilimleri.com)*

### Turizm Sektöründe Özkaynak Kârlılığının Analizi

**Öz:** Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören turizm firmalarının 8 yıllık finansal verileri incelenerek özkaynak kârlılıklarının değişimi incelenmiştir. Bu verilerin incelenmesi yoluyla süreç içerisinde sektörün öz kaynak kârlılığını etkileyen olaylar incelenmiş ayrıca öz sermaye kârlılığının gelecekteki trendi tahmin edilmiştir. 2011-2018 finansal dönemlerine ait finansal tablolarından gerekli veriler elde edilmiş ve firmaların bu süreçteki öz kaynak değişimi izlenmiştir. Değerlendirme net kâr marjı, aktif kârlılığı, öz kaynak kârlılığı yıllar itibariyle belirlenerek analiz edilmiştir. Firmalara ait ortalamaların incelenmesi sonucunda öz kaynaklarda çok dramatik değişimler olmadığı, konjonktürel durumların sektörü etkilediği ortaya çıkmıştır. Turizm sektörü konjonktürden yoğun şekilde etkilenmektedir. Ülkedeki siyasi ve güvenlikle ilgili olayların ekonomik yapıyı yoğun şekilde etkilediği görülmüştür. 2016 yılında yaşanan darbe girişiminin firmaların tüm göstergelerine yönelik olumsuz etkisi görülmüştür. Korelasyon analizinde özsermaye kârlılığının aktif devir hızı, özsermaye çarpanı ve faaliyet gelirleriyle güçlü anlamlı bir ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bırakılan kâr, satış gelirleri, finansal kaldıraç ve faaliyet kaldırıcı ile aralarında anlamlı pozitif bir ilişki olduğu ortaya çıkarılmıştır.

**Anatar Kelimeler:** turizm sektörü, finansal analiz, Özkaynak kârlılığı,

### The Analysis of Return on Equity of Tourism Industry

**Abstract:** In this study, the change of return of equity of public tourism companies that trading in İstanbul Stock Exchange (BIST) by using 8 years financial data has been examined. Through the examination of these data, the events affecting the return on equity of the sector have been analyzed and the future trend of the equity profitability has been estimated. The financial statements of the financial periods of 2011-2018 were examined and the shareholders' equity changes in this process have been monitored. The evaluation of net profit margin, return on assets, and return on equity was determined by years. As a result of the analysis of the averages of the firms, it has been revealed that there are not very dramatic changes in the resources and some cyclical situations affect the industry. The tourism sector is heavily influenced by all situations. It has been observed that political and security-related situations in the country strongly affect the economic structure. Particularly, the impact of the coup attempt in 2016 had a deep negative impact on all indicators of the firms. In the correlation analysis, it was determined that the return on equity is a strong and significant relationship with the asset turnover rate, equity multiplier and operating income. There is a significant positive relationship between profit, sales revenues, financial leverage and activity leverage.

**Keywords:** , tourism industry, , financial analysis, profitability of Equity

## 1. GİRİŞ

Turizm özellikle sanayileşememiş veya sanayisi gelişim gösteren ülkeler için gelir sağlayıcı, dış ticaret açığını azaltıcı, yüksek miktarda istihdam sağlayıcı ve birçok sektörün gelişimine katkıda bulunan bir özelliğe sahip durumda bulunmaktadır. Ülkemiz, coğrafi, tarihi ve kültürel olarak turizme çok elverişli konumdadır. Turizm anklav<sup>1</sup> etkisi azaltılıp yerel halkın yaşantısını, doğayı ve tarihsel ve kültürel varlıkları korumak için gerekli tedbirler alındıktan sonra uzun süre çok yüksek gelirler elde edilebilen ve sürdürülebilir kalkınma sağlayan bir sektör özelliği göstermektedir. Anadolu, çok yoğun bir nüfus kitlesinin ortasında bulunmaktadır. Avrupa, Arap dünyası ve Rusya düşünüldüğünde yaklaşık iki milyar insanın çok kolay ulaşabileceği bir destinasyon konumundadır. Ayrıca bu hedef kitlenin neredeyse tamamının ilgi gösterebileceği kültürel varlıklara sahip konumdadır. Hal böyleyken ülkemiz turizm konusunda kapasitesinin çok altında bir varlık göstermektedir. Sermaye piyasalarına işlem gören firma sayısı çok düşük düzeydedir. Bunda turizm faaliyetlerinin yeterince kurumsallaşamamış olmasının etkisi vardır.

Ülkemiz takvim yılının tümüne uygun turizm faaliyetlerine uygun olduğu halde turizmin tüm yıla yaygınlaştırılması konusunda başarı sağlanamamıştır. Bu mevsimsel farklılıklar firmaların hem para piyasalarından hem de sermaye piyasalarından fon elde etmelerinin önünde bir engel olarak ortaya çıkmaktadır. Fon bulmada karşılaşılan zorluklar hem yüksek çalışma sermayesi gerektiren sektörün turizm faaliyetlerini etkileyen herhangi bir durum karşısında finansal olarak zor duruma düşmesine sebep olabilmektedir. Özellikle ülkemiz gibi jeopolitik olarak riskli bölgede bulunan ve güçlenmesi istenmeyen bir ülkenin turizm sektörü çok kırılgan olabilmektedir. Bu durum birey veya kurumların bu sektöre fon aktarmalarını zorlaştırmaktadır. Yüksek sermaye ile yatırım yapan kurum veya bireyler öz kaynaklarının korunmasını ve artmasının arzulamaktadırlar.

Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların 8 finansal yıla ait finansal verilerinden faydalanılarak firmaların öz kaynak kârlılığı analiz edilmiştir. Özellikle kriz dönemlerinden sonra firmalar finansal olarak durumlarını kontrol ederek gerekli önlemleri alma eğiliminde olmaktadır. Öncelikle çalışmada kullanılan model olan DuPont modeli ile ilgili bilgiler verilmiş

---

<sup>1</sup> Anklav turizm, turizm yazınında, turistlerin tatil sürelerinin tamamını büyük otel veya tatil köylerinde geçirecek şekilde tur programlarında dâhil edilerek, turizmden sağlanan faydanın sadece bu büyük turizm firmalarına sağlanma durumudur. Bu durumda yerel halk ve yerel firmalar turizmin negatif etkilerinden etkilenmekle birlikte turizmin pozitif etkilerinden mahrum kalmaktadırlar.

olup, ulusal ve uluslar arası literatürde konu ile ilgili çalışmalar araştırılmıştır. Son olarak bulgular kısmında firma verilerinden hareketle ROA(Return on Assets/Aktif Kârlılığı), ROE(Return on Equity/Özkaynak kârlılığı), ve ROS(Return on Sales/(Faiz vergi öncesi kâr/Hasılat))'taki değişim, korelasyon analizi ve bunun sonuçları verilmiştir.

### 1.1. DuPont Analizi

Birey ya da kurumlar sahip oldukları fonların değerini koruma güdüsüne sahiptirler. Özellikle enflasyonist ekonomilerde paranın değeri zamana bağlı olarak yüksek oranda aşınma göstermektedir. Bu durumda paranın zaman içerisinde değerini koruması ihtiyacı doğmaktadır. Bunun sürekli olarak analiz edilmesi gerekmektedir. Her yatırım doğal olarak içerisinde bir risk barındırmaktadır. Turizm yatırımları da yüksek risk barındıran yatırımlardır. Turizme yatırım yapan fon sahipleri öz kaynaklarının riskle orantılı olarak gösterdiği artışı analiz etmek arzusundadırlar. Bu çok çeşitli yöntemlerle yapılabilmektedir. Bunlardan bir tanesi DuPont analizidir. DuPont analizi 1919 yılında E.I. du Pont de Nemours tarafından geliştirilmiştir.

DuPont Analizi 1900'lü yıllarda ortaya atılmış fakat günümüzde özel sektör firmalarının kârlılığını ölçmede kullanılan geçerli bir yöntemdir. DuPont sistemi oranlar arasındaki karşılıklı etkinin analiz edilmesine dayanmaktadır (Akgüç, 2010). DuPont analizinin yaygın ve geçerliliğini koruyan bir yöntem olmasının asıl sebebi kullandığı oranların firmaların başarı düzeylerini göstermekteki başarısıdır (Liesz & Maranville, 2008). İlk kullanımından sonra iki defa revizyona uğramıştır. 1970'li yıllarda DuPont yöntemiyle finansal analizde vurgu ROA'dan ROE'ye geçmiş ve DuPont modeli toplam varlıkların öz kaynaklara oranını içerecek şekilde değiştirilmiştir (Chong, Koo, & Park, 2009). İkinci revizyon beş oran kullanılarak ROE'yi açıklama amacını taşımaktadır. Yıllık verilerden faydalanılarak, yönetsel performans, finansal etkinlik, faaliyet kararları, finansman kararları konusunda da fikirler verecek bir özellik kazandırılmıştır (Doorsamy, 2016). Choi (2007) yaptığı çalışmada sermayeden elde edilen getirilerin ekonomiye olumlu etkilerinin daha fazla olduğu ortaya çıkmıştır. Çalışmalarda farklı finansal performans ölçütlerinin kullanılmasının bir nedeni de tüm finansal sağlık seviyelerini tanımlayan tek bir yöntemin olmamasıdır. Matematiksel olarak DuPont analizi Faaliyet kâr marjının varlık devir oranı ve kaldıraç oranı kullanılarak öz kaynak kârlılığının tespit edilmesine dayanmaktadır.

DuPont analizi birçok oranın firmanın başarısını ölçmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu analizde kullanılacak oranlar aşağıda verilmiştir.

$$\frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Toplam Gelir}} * \frac{\text{Toplam Gelir}}{\text{Toplam Varlıklar}} * \frac{\text{Toplam Varlıklar}}{\text{Öz Kaynak}} = \frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Öz kaynak}}$$

## 2. LİTERATÜR

Arbel, ve diğr. (1977) yaptıkları çalışmada, yaptıkları analizin sermaye varlıkları fiyatlama modelinin kullanılabilirliğini desteklediğini temerrüt riskinin oluşması durumunda hisse senedi getirileri üzerinde önemsiz olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Hagernaman ve Ratchford (1978) yaptıkları çalışmada, özkaynak kârlılığının doğru hesaplanması için makro ekonomik göstergelerin, özellikle faiz oranının doğru ve gerçeğe uygun hesaplanması gerektiğini ortaya atmışlardır. Ayrıca firma yönetiminin görev süresinin de özkaynak kârlılığı üzerinde etkili olduğunu savunmuşlardır.

Cleverley (1982) hastaneler üzerine yaptığı çalışmasında aynı değerlerin incelenmesinin tüm araştırılan firmalar açısından sağlıklı sonuçlar doğurmayacağını, dolayısıyla firmaların özelliklerine göre seçilecek değerlerle uygun modelin kurulması gerektiği sonucunu ortaya çıkarmıştır.

Soliman (2008) yaptığı çalışmada, DuPont analizinin finansal tablo analizinde kullanışlı bir model oluşu, ayrıca RNOA'nın (return on net assets/net net işletme varlıkları kârlılığı) dâhil olmasının firmanın operasyonel faaliyetlerinin verimliliğini göstermekte olduğunu öne sürmüştür.

Kabakçı (2008) çalışmasında, firmaların finansal hiyerarşi teorisine uygun kaynak kullanımı yaptıkları, fon ihtiyacını öncelikle iç kaynaklardan daha sonra dış kaynaktan kullandıkları sonucuna ulaşmıştır. Firmaların dış kaynak kullanımında öncelikle para piyasasına daha sonra ise sermaye piyasalarına başvurduklarını tespit etmiştir.

Herciu, ve diğr. (2010) yayınladıkları bir kongre bildirisinde, yatırımcılar, elde ettikleri kârları tekrar sermayeye ekleyerek daha yüksek kârlar elde etme amacı gütmektedirler. Çalışmada gerçek anlamda öz kaynak kârlılığını belirlemek için tek bir firmanın değil farklı sermaye dağılım ve büyüklüklerine sahip firmaların karşılaştırılmalı olarak analiz edilmesi gerektiği sonucuna varmışlardır.

Weng ve Ru (2010) yaptıkları çalışmada firma başarısını gösteren göstergelerin başarı sırasıyla, kârlılık, ödeme gücü ve varlıkların etkin kullanımı olarak tespit etmiştir.

Botika (2012) Romanya piyasasında yaptığı çalışmada 2008 yılındaki finansal krizin firmaları olumsuz etkilemesinden sonra firmaların DuPont analizinde daha çok önem verdikleri sonucuna varmıştır.

Ecer ve Günay (2014) yaptıkları çalışmada finansal performans ölçümünde en etkili değişkenin finansal kaldıraç oranı olduğu sonucuna varmışlardır. Genel olarak firmaların etkinliğinin düşük olduğu sonucunu ortaya çıkarmışlardır. Ayrıca firmaların sermaye piyasalarında yer almamaları sebebiyle firma verilerine ulaşmanın mümkün olmadığına değinmişlerdir.

Koşan ve Karadeniz (2014) konaklama ve yiyecek firmaları üzerine DuPont analiz modeli kullanılarak yaptıkları çalışmada, aktif devir hızının etkin satış ve pazarlama stratejileriyle artırılmasıyla birlikte kâr marjlarının genel olarak düşük gerçekleştiği konaklama ve yiyecek hizmeti alt sektöründe aktif kârlılığının da bu bağlamda artabileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte her ne kadar yoğun rekabet ortamında zor olsa da daha etkin yönetim stratejileri geliştirilerek ve marka değeri yaratılarak daha yüksek kâr marjıyla çalışılmasının sektörün finansal başarısı açısından önemli olacağı sonucuna varmışlardır.

Fu, ve diğr. (2015) Çin Halk Cumhuriyeti'nde faaliyet gösteren firmaların başarısını test ettikleri çalışmalarında firma başarısında faaliyet gösterdikleri bölgenin etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ekonomik ve sosyal kalkınmanın olduğu bölgelerdeki turizm firmalarının daha başarılı sonuçlar elde ettiklerini saptamışlardır.

Warrad ve Nassar (2017) yaptıkları çalışmada, aktif devir hızının öz kaynak kârlılığı üzerinde önemli etkisi vardır. Net kâr marjı ve finansal kaldıraçın öz kaynak kârlılığına etkisi önemli düzeyde değildir. Ortak olarak Aktif devir hızı, finansal kaldıraç ve net kâr marjının bağımsız değişkenler olarak kullanıldığı analizde öz kaynak kârlılığı üzerinde önemli etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Karadeniz ve Koşan (2017) Hastane hizmetleri sektörüne yönelik yaptıkları çalışmada, Türkiye'de sağlık sektörünün gelişmesi, bu sektörde faaliyet gösteren hastanelerin finansal ve operasyonel açıdan gelişmesi ve etkin bir kâr, kârlılık ve maliyet bağlamında yönetilmesi ile doğrudan ilişkilidir. Bu kuruluşların sürdürülebilir bir şekilde kârlılığa sahip yatırımlara sahip olması

sonucunda ülke genelinde sağlık ekonomisinin de gelişmesi mümkün olabilecektir. Diğer bir ifadeyle hastanelerde etkin yatırım ile finansman kararlarının alınması, finansal performansın varlık yatırımı, bu yatırımların finansmanı ve kârlılık açısından sürekli analiz edilmesi ve bu bağlamda etkin önlemlerin alınması büyük önem arz ettiği sonuçlarına ulaşmışlardır.

Gümüş ve Çıbık (2018) DuPont analizi kullanarak Bist'te işlem gören Gayrimenkul yatırım ortaklığı firmalarına yönelik yaptıkları çalışmada, firmaların her dönem düzenli kâr açıklamalarının firmalarının verimliliğine etki ettiğini ve aktif devir hızının da yine firmaların özkaynak verimliliği ile güçlü bir ilişkisi olduğunu öne sürmüşlerdir.

New York Üniversitesi (2019) tarafından global ölçekte yapılan ve son olarak 5 Ocak 2019 tarihinde güncellenen periyodik bir çalışmada; öz kaynak kârlılığı, havayolu sektöründe % 15.32, tarımda %8.65, yiyecek üretim sektöründe %12.51, konaklama sektöründe %15.63, restaurant firmalarında %38.44, karayolu taşımacılığında %16.79, demiryolu taşımacılığında ise %22.82 olarak gerçekleşmiştir.

Sanalan Bilici (2019) turizm firmaları üzerine yaptığı çalışmada öz sermaye kârlılığının net kâr marjı ile ilişkisinin daha etkin olduğunu ortaya çıkarmıştır.

Karadeniz ve diğr. (2019) Avrupa borsalarına yönelik yaptıkları çalışmada, hasılat içinde net kârın oranının artması firmaların özkaynak kârlılığını artıracaktır. Kâr marjının düşük olduğu firmalarda yüksek yabancı kaynak kullanımından hareketle bir vergi avantajı sağlansa da firma aşırı faiz yükü altına girebilmekte ve bu da özkaynak kârlılığını negatif yönde etkileyebilmektedir.

Tüm bu çalışmalar ışığında sermaye piyasalarının genişliği, firmaların faaliyet gösterdikleri çevrenin, kârlılık, ödeme yeterliğinin korunması, aktif devir hızı ve finansal kaldıraç oranının firmanın özsermaye kârlılığında yoğun etkisi olduğu ortaya çıkarılmıştır. özkaynak kârlılığı en yüksek çalışma kolu yemek servis eden firmalardır.

### 3. METOD

Çalışma, turizm firmalarının öz sermayelerinin ne ölçüde etkin kullanıldığını ortaya çıkarılmasını amaçlamaktadır. Bu bağlamda firmaların finansal verileri kullanılarak firmaların öz sermaye kârlılığına etki eden faktörlerin belirlenmesi amaçlanmaktadır. Ayrıca kırılğan bir sektör olan

turizm sektörünün öz kaynak kârlılığına etki eden durumların etki düzeyini ortaya çıkarılmaktadır.

Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören turizm firmalarının 2011-2018 yılları arasında internet sitelerinden ve denetim firmalarının internet sitelerinden elde edilen veriler MS Office Excel programı kullanılarak sınıflandırılmış ve gerekli olan oranlar yine aynı program kullanılarak hesaplanmıştır. Bu oranlar arasındaki ilişki IBM SPSS programı kullanılarak öz kaynak kârlılığı ile diğer oranlar arasındaki ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 1: Bist'te işlem gören Turizm Firmaları

Avrasya Petrol ve Turizm AŞ
Marmaris Altinyunus
Martı Otel
Metemtur Otelcilik
Tek Turizm
Ütopya Turizm

Tabloya göre Türkiye'de sadece altı firma borsada işlem görmektedir. Bu Türkiye gibi turizm faaliyetlerinin yoğun olduğu bir ülkede, turizm firmalarının sermaye piyasalarından yeterli düzeyde faydalanmadıkları sonucu görünmektedir.

#### 4. BULGULAR VE YORUM

Çalışmanın bu bölümünde Borsa İstanbul'da işlem gören turizm firmalarının finansal tablolarından elde edilen veriler ve bu verilerin ortaya koyduğu sonuçlar açıklanarak yorumlanmıştır.

Tablo 2: Bist'te İşlem Gören Firmaların Ortalama Verileri

veriler / yıllar	Net Satışlar (Bin TL)	Net Kâr (Bin TL)	Aktif Toplamı (Bin TL)	Öz sermaye (Bin TL)	Öz sermaye Çarpanı	Aktif Devir Hızı	Net Kâr Marjı (ROS)	ROA (Aktif Devir Hızı* ROS)	ROE (Öz sermaye Kârlılığı)
2011	16325.38	6347.50	97696.00	69977.88	-3.02	0.1156	0.2857	0.4046	0.0341
2012	17790.88	6846.13	109808.13	70143.25	1.61	0.1251	0.3754	0.3332	0.1776
2013	18226.13	4872.00	124190.75	65194.25	-1.49	0.0792	0.2291	0.3456	0.0371
2014	20363.13	6321.25	130142.13	59298.50	0.97	0.0805	0.3202	0.2515	0.0710



2015	19249.13	5863.13	215540.25	117957.13	1.71	0.0559	0.3064	0.1824	0.0648
2016	14697.63	1197.5	205965.13	100108.38	1.31	0.0594	-0.0423	-1.4048	0.0107
2017	16603.50	5654.25	226997.38	85414.50	1.91	0.0611	0.3829	0.1595	0.0642
2018	30066.38	11289.6	412333.88	162897.88	3.57	0.0495	0.3137	0.1577	0.1331

Firmaların ortalama net satışlarını yıllara göre dağılımı incelendiğinde 2015 yılına kadar istikrarlı bir yükselme trendinin olduğu 2015 yılında özellikle haziran-kasım ayları arasında yaşanan terör olayları nedeniyle hafif bir düşüş göstermiştir. 2016 yılında meydana gelen darbe girişimi dolayısıyla çok ciddi bir düşüş göstermiş daha sonra bir toparlanma meydana gelmekle birlikte sınırlı kalmıştır. 2018 yılında ise ciddi bir yükseliş meydana gelmiştir. Bu yükselmenin döviz kurlarının aşırı hareketleri ile ilgili olduğu düşünülmektedir.

Firmaların net kârları yıllara bağlı yükselme gösterirken bazı yıllar konjonktürel bazı hareketlilikler gözlemlenirken, yine 2016 yılında ciddi bir düşüş göstermiştir.

Aktiflerin 2016 yılında bazı olumsuz durumlardan dolayı bir düşüş göstermesinin yanı sıra ivmesini kaybetmekle birlikte büyümeye devam ettiği görülmektedir.

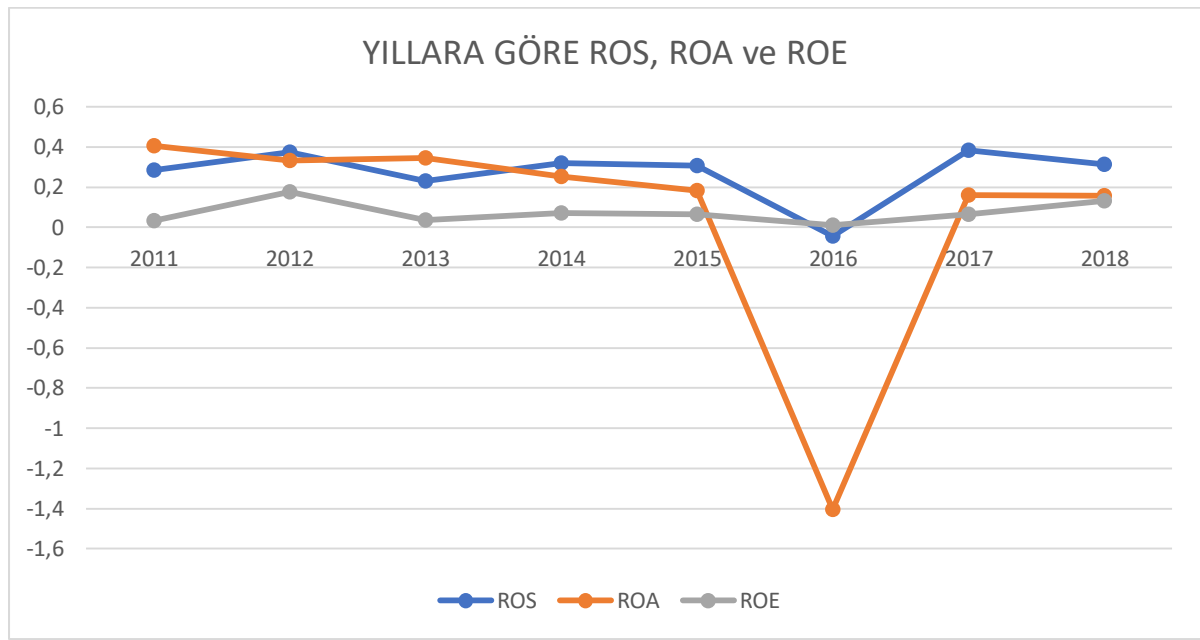
Net kâr marjı yani net kâr/ net satışlar (ROS) oranı bir işletmenin vergiden sonraki kârlılığı ölçmektedir. Bu oran bir birim satıştan ne kadar kâr elde edildiğini belirlemede kullanılır (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015). Net kâr marjının yıllara göre çok değişkenlik göstermediği fakat 2013 yılı Mayıs ayında Hatay'da meydana gelen terör saldırısı, 2016 yılında darbe girişiminin sonucu olarak düşük olarak gerçekleştiği düşünülmüştür.

Aktif devir hızı etkinlik ölçümünde kullanılmaktadır. Toplam varlıkların yılda kaç kez döndüğünü yani ne kadar etkin kullanıldığını göstermektedir. Aktif devir hızının 2011 yılından itibaren düşüş eğiliminde olduğu 2016 yılında en düşük seviyesine gerilediği ve negatif olarak gerçekleştiği görülmektedir. Öz sermaye kârlılığı yıllara göre farklı oluşmakla birlikte 2016 yılında en düşük seviyede gerçekleşmiştir.

Öz sermaye çarpanı, toplam varlıkların özkaynaklara oranlanması ile hesaplanmaktadır. Bir işletmenin özkaynak çarpanı ile varlıkların ne kadarının özkaynaklar ile ne kadarının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini, dahası firmanın yabancı kaynak bulabilme durumu hakkında bilgi vermektedir. Özsermaye çarpanının 2011 yılında düşük olarak gerçekleştiği, daha sonraki yıllarda bir artış trendine girdiği görülmüştür. 2011 yılındaki düşüklüğün

sebebi Amerika Birleşik Devletleri'nde meydana gelen krizin etkilerinin halen ülkemizdeki piyasalarda hissedilmesi nedeniyle olması olasıdır. Daha sonraki yıllardaki yükselme istikrarlı değildir. 2018 yılındaki ani yükseliş firmaların daha ihtiyatlı olmalarının ve kurdaki ani dalgalanmanın sonucu olarak karşımıza çıkmış olabilir.

Özsermaye kârlılığı firmanın özkaynakları ile ürettiği kâra verilen addır. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren firmaların özkaynak kârlılıkları incelenen tüm yıllar boyunca pozitif olarak gerçekleşmiştir. Darbe kalkışmasının olduğu 2016 yılında ROE değeri en düşük gerçekleşmiştir.



Şekil 1: Yıllara Göre ROS, ROA ve ROE'deki Değişimi Gösteren Grafik

Yıllara göre ROS, ROA ve ROE'yi gösteren grafik incelendiğinde bu değerlerin genel olarak istikrarlı bir eğilimde oldukları fakat 2016 yılında ROA'da yüksek bir düşüş ROS'da nispeten daha düşük bir düşüş görülmektedir. Özkaynak kârlılığının istikrarlı seyrediyor görünmesi firmaların halka açık firmalar olmaları dolayısıyla kârın düşük olduğu durumlarda firma hisse fiyatlarının azalması dolayısıyla ROE ile kârın birlikte değişmesi dolayısıyla fark görünmemektedir. göstermektedir. 2016 yılında ROE değerinin değişmemesi özkaynakların hisse değerinin düşmesi dolayısıyla özkaynaklarda meydana gelen düşüş ile bağlantılı olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3: Özsermaye Kârlılığı Ve Diğer Değişkenler Arasındaki Korelasyon Tablosu

Özsermaye Kârlılığı (ROE)	Aktif Topl.	Topl. Borç	Bırakılan Kâr	Satış Gelirleri	Faaliyet Geliri	Öz kaynak	Çalışma Sermayesi	Finansal Kaldıraç	Faaliyet Kârı	Aktif Devir Hızı	Öz sermaye Çarpanı	Öz sermaye Getirisi
Pearson Correlation	,097	,243*	,268*	,285*	,398**	-,155	-,106	,278*	,295*	,561**	,526**	1
Sig. (Tek kuyruk testi)	,256	,048	,033	,025	,003	,147	,237	,028	,021	,000	,000	
N	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48
**. Korelasyon 0,01 düzeyinde anlamlı (tek kuyruk testi).												
*. Korelasyon 0,05 düzeyinde anlamlı (tek kuyruk testi).												

Özsermaye kârlılığının diğer değişkenlerle ilişkisini gösteren korelasyon tablosu incelendiğinde, özsermaye kârlılığının aktif devir hızı, özsermaye çarpanı ve faaliyet gelirleriyle güçlü anlamlı bir ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bırakılan kâr, satış gelirleri, finansal kaldıraç ve faaliyet kaldıracı ile aralarında anlamlı pozitif bir ilişki olduğu ortaya çıkarılmıştır. Özkaynak kârlılığı ile özkaynakların miktarı arasında negatif olmakla beraber çok anlamlı olmayan bir ilişki vardır. Diğer değişkenlerle ilişkisi anlamsız düzeydedir.

Yapılan analizler sonucunda özkaynak kârlılığının genel olarak yatay bir seyirde olacağı beklenmektedir. Turizm firmalarının aktiflerini genel olarak duran varlık sınıfında olan binalar ve araziler oluşturmaktadır. Dolayısıyla giderlerin çoğu sabit gider özelliği taşımaktadır. Dolayısıyla aktif kârlılığı turizm firmasının kapasiteyi aktif kullanmasına yani doluluk oranını(load factor) artırmasına bağlıdır. Doluluk oranının düşmesi aktif kârlılığının düşmesine sebep olmaktadır. Dolayısıyla doluluk oranının düşmesine sebep olan siyasi karışıklık, terör ve uluslar arası gerginlik gibi durumlar doluluk oranını düşürmekte ve aktif kârlılığını negatif olarak etkilemektedir.

## SONUÇ

Özellikle turizm gibi yoğun rekabet koşullarının olduğu bir sektörde, firmaların başarılı olmaları ve başarılarını sürdürebilmeleri çok büyük bir önem kazanmıştır. Turizm sektörü çevresel faktörlerin özellikle olumsuz olarak çok etkilediği bir sektördür. Bu da firmaların en kötü senaryolara hazırlıklı olmalarını gerektirmektedir. Bu nedenle firmaların sürekli olarak

firmaya ait verileri analiz ederek her türlü çevresel faktörün göz önüne alınarak her türlü duruma hazırlıklı olmaları gerekmektedir.

Turizm yatırımları çok yüksek zsermaye yatırımları gerektiren yatırımlardır. Sermaye sahipleri bu yatırımların karşılığını alma isteğindedirler. Ayrıca turizm firmaları diğer sektörlerden ayrı olarak kapasite artırımı için çok yüksek maliyetlere katlanmak zorundadırlar. Diğer sektörlerde olduğu gibi diğer firmalara fason üretim yaptırılmazlar. Dolayısıyla kapasite artırımı da yine risk içeren bir durum olmaktadır.

Sektör verileri incelenerek Bist'te faaliyet gösteren firmalara ait finansal veriler ile ROS, ROA ve ROE sonuçları analiz edilmiştir. Firmaların genel olarak verilerin istikrarlı şekilde ilerlediği, bazı katastrofik risklerin gerçekleşmesinin firmaların krlarını olumsuz yönde etkilediği sonucu ortaya çıkmıştır. Ancak Sanalan Bilici'nin (2019) alışmasındaki veriler incelendiğinde 2016 yılında gerçekleşen darbe girişiminin firma finansal sonuçlarına anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucu saptanmıştır.

Çalışmada kullanılan firmalar özellik olarak farklılık gösteren firmalardır. Büyük holdinglere bağlı olanlar, turizmden farklı sektörlerde faaliyetler gösterenler ile birlikte sadece turizm sektöründe faaliyet gösteren firmalar çalışma kapsamındadır. Dolayısıyla Cleverley'in (1982) alışmasında belirttiği gibi her firma için o firmanın özelliklerine uygun veriler seçilerek analiz edilmelidir.

Sonuç olarak firmaların normal dönemlerde istikrarlı olarak büyüdükleri fakat sektörün özelliği gereği, ülkenin jeopolitik konumundan kaynaklanan olaylardan yoğun şekilde etkilenmektedir. Bu yüzden kırılgan bir sektör olan turizm firmalarının güçlü bir sermaye yapısında sahip olmaları gerekmektedir. Çok zaruri olmadıkça yabancı kaynak kullanmamaları gerekmektedir. Eğer kullanılacaksa bu kaynağın kısa vadeli kaynaklardan karşılanması daha makul olacaktır.

## KAYNAKÇA

Akgüç, Öztin. Finansal Yönetim. İstanbul: Avcıol Yayın, 2010.

Avner, Arbel, Richard Kolodny ve Josef Lakonishok. The Relationship Between Risk of Default and Return on Equity: An Empirical Investigation. The Journal of Financial and Quantitative Analysis (1977): 615-625.

Aydın, Nurhan, Mehmet Başar ve Metin Coşkun. Finansal Yönetim. Ankara: Detay Yayıncılık, 2015.

Botika, Marianna. The use of DuPont analysis in abnormal returns evaluation: Empirical study of Romanian market . Procedia - Social and Behavioral Sciences (2012): 1179-1183.

Choi, KW, Park, HJ, Shin, SY, Yang, IS. Analysis of profitability and its affecting factors in restaurant franchise firms. Korean Journal of Food&Cookery (2007): 270-279.

Chong, YK, WI Koo ve SS Park. A study on the correlation between operating performance of food service companies. Korean Journal of Culinary Research (2009): 212-226.

Cleverley, William O. Return on Equity in the Hospital Industry: Requirement or Windfall? Inquiry (1982): 150-159.

Doorsamy, Mishelle. Using DuPont analysis to assess the financial performance of the top 3 JSE listed companies in the food industry. Investment Management and Financial Innovations (2016): 29-44.

Ecer, Fatih ve Fatih Günay. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Ölçülmesi. Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi (2014): 35-48.

Fu, Yunxin, Qiong Li ve Haiyan Feng. Study on the Comprehensive Financial Performance and Provincial Difference of Travel Agency Industry of China-Based on Catastrophe Progression Theory and Entropy Method. American Journal of Industrial and Business Management (2015): 66-72.

Gümüş, Umut Tolga ve Erkan Çıbık. Borsa'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı işletmelerinin birleşik oran analizi (dupont) yöntemiyle performansının ölçülmesi. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (2018): 2178-2194.

Hagerman, Robert L. ve Brian T. Ratchford. Some Determinants of Allowed Rates of Return on Equity to Electric Utilities. The Bell Journal of Economics (1978): 46-55.

Herciu, Mihaela, Claudia Ogrean ve Lucian Belascu. A Du Pont Analysis of the 20 Most Profitable Companies in the World. 2010 International Conference on Business and Economics Research. Kuala Lumpur: IACSIT Press, 2010. 45-48.

Kabakçı, Yurdağül. Sermaye Yapısı İle İşletme Performansı Arasındaki İlişki: Gıda Sektöründe bir Uygulama. Ege Akademik Bakış (2008): 167-182.

Karadeniz, Erdinç ve Levent Koşan. Hastane Hizmetleri Sektörünün Aktif ve Özsermaye Karlılık Performansının Analizi: Hastane Hizmetleri Sektör Bilançolarında Bir Araştırma. İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi (2017): 37-47.

Karadeniz, Erdinç, ve diğerleri. Otel İşletmelerinde Kârlılığı Etkileyen Değişkenlerin DuPont Analiz Tekniğiyle Ölçülmesi: Avrupa Borsalarında Ekonometrik Bir Analiz. Muhasebe ve Finansman Dergisi- (2019): 21-36.

Koşan, Levent ve Erdinç Karadeniz. Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sektörünün Finansal Performansının Dupont Finansal Analiz Sistemi Kullanılarak İncelenmesi. Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi/ (2014): 75-89.

Liesz, TJ ve Steven Maranville. Ratio analysis fea-turing the dupont method: an overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses. Small Business Institute Journal (2008): 17-34.

New York University. Return on Equity. 16 03 2019.

<<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls> >.

Sanalan Bilici, Nilgün. Turizm Sektöründe Özsermaye Kârlılığının Değerlendirilmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi (2019): 41-54.

Soliman, Mark T. The Use of DuPont Analysis by Market Participants. The Accounting Review (2008): 823-853.

Warrad, Lina Hani ve Mahmoud Nassar. Could Profitability, Activity and Use of Equity Finance Increasing DuPont Model of Return on Equity? Jordanian Case. International Review of Management and Marketing (2017): 35-41.

Weng, G.M. ve C. Ru. Comprehensive Assessment on Operation Performance of Listed Tourism Companies Based on Catastrophe Progression Theory. Statistics and Decision (2010): 56-59.

## Expanded Summary

In this study, the change of return of equity of public tourism companies that trading in İstanbul Stock Exchange (BIST) by using six year financial data had been examined. Through the examination of these data, the events affecting the return on equity of the sector were analyzed and the future trend of the equity profitability was estimated. The financial statements of the financial periods of 2011-2018 were examined and the shareholders' equity changes in this process were monitored. The evaluation of net profit margin, return on assets, and return on equity was determined by years. As a result of the analysis of the averages of the firms, it has been revealed that there are not very dramatic changes in the resources and some cyclical situations affect the industry. The tourism sector is heavily influenced by all situations. It has been observed that political and security-related situations in the country strongly affect the economic structure. Particularly, the impact of the coup attempt in 2016 had a deep negative impact on all indicators of the firms. In the correlation analysis, it was determined that the return on equity is a strong and significant relationship with the asset turnover rate, equity multiplier and operating income. There is a significant positive relationship between profit, sales revenues, financial leverage and activity leverage.

The ROE(return on equity) tell us the performance of firm. In DuPont model we divide return of equity for better position or understanding. This break is generally referred to DuPont analysis. First, ROE ratio can subsist divided into two ratios that we have discussed\_ net profit margin and equity turnover. In this equation net sale multiplied and divided on both side of equation. In this equation we used end year figure slightly than average of beginning and ending year. This equation tell ROE equivalent the equity and profit margin, if an organization want to increase its ROE, so equity is another source for this organization.

Return on equity measures the level of income attributed to shareholders against the investment that shareholders put into the firm. In other words, it measures how efficiently a company is able to generate profits using shareholder's equity, which includes stock offerings and retained earnings.

There are different ways to calculate ROE. The denominator of the equation, total shareholder's equity, can simply be the shareholder's equity at the end of the period, which is found on the balance sheet. Alternatively, the figure used can be the average shareholder's equity, which is calculated by taking the average of the shareholder's equity for the beginning and the end of the fiscal period. It is generally more accurate to use average shareholder's equity for the denominator since the ratio compares an income statement item (which lists data over a period of time) to a balance sheet item (which lists financial data for a point in time).

DuPont model basically tell about the comparisons of return in similar firms or industries through ROE. In this model firm Profit margin describes working efficiency, asset turnover describe utilization of asset and financial leverage describe equity multiplier. We analyze the relationships between one dependent variable (Return on Equity) and three independent variables (Profit margin, Asset turnover and financial leverage) from the help of linear Regression model.

In the study, the data obtained from the websites of the companies that are traded in Borsa İstanbul and the websites of the audit firms between the years 2011-2018 were classified by

the ability of MS Office Excel program and the required ratios were calculated using the same program. The relationship between these ratios was determined by using the IBM SPSS program.

In a sector where there is intense competition conditions such as tourism, it has gained a great importance for companies to be successful and sustain their successes. The tourism sector is a sector which has a negative impact on environmental factors. This requires companies to be prepared for worst-case scenarios. For this reason, companies should continuously analyze the data of the company and be prepared for any situation by considering all kinds of environmental factors.

Tourism industry investments require very high investment capital. The investors are willing to get their money's worth. In addition, tourism companies have to bear high costs for capacity increase separately from other sectors. As in other sectors, they cannot contract subcontracting to other companies. Therefore, capacity increase is also a risky situation.

The sector data were analyzed and the financial data of the companies and ROS, ROA and ROE results were analyzed. It has been concluded that the firms generally have a steady progress in the data and that the occurrence of some catastrophic risks negatively affects the profits of firms.

As a result, the firms have been growing steadily in normal periods, but due to the nature of the sector, they are heavily influenced by the geopolitical situation of the country.