

Covid-19 Pandemisinin BİST Turizm İndeksinde Yer Alan Turizm İşletmelerinin Aktif Karlılığı Üzerine Etkileri

Yusuf Volkan Baysal¹

Özet

Ülkelerin turizm gelirleri, ülkelere döviz girişi sağlaması, çeşitli sektörlerde istihdam oluşturması, dış ticaret açığını dengelemesi ve bölgesel kalkınmaya katkıda bulunması gibi önemli etkileriyle, ülkelerin ekonomik büyümesinde kilit bir rol oynamaktadır. Türkiye, tarihi ve kültürel zenginlikleri, doğal güzellikleri ve özel coğrafi konumuyla dünya genelinde turistik destinasyon anlamında ön planda yer almaktadır.

Mart 2020 yılında ilan edilen Covid-19 pandemisi tüm sektörleri olumsuz yönde etkilerken sağlık temelli krizin yaşanması ve kısıtlamalar en ağır etkinin turizm sektöründe yaşanmasına neden olmuştur. Bu kapsamda Covid-19 pandemisinin Türkiye ekonomisi için büyük öneme sahip olan turizm işletmelerine etkisi incelenmiştir. Bu incelemede Covid-19 pandemisinin Borsa İstanbul Turizm endeksinde yer alan 9 işletmenin aktif karlılığına etkisi panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Analizde bağımlı değişken olarak net kar/toplam aktif oranı kullanılırken bağımsız değişkenler olarak cari oran, kaldıraç oranı, alacak devir hızı ve ekonomik rantabilite kullanılmıştır. Analizin sonucunda, değişkenler arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu, kaldıraç oranı ve ekonomik rantabilitenin negatif ilişkili, cari oran ve alacak devir hızı ile pozitif ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır. Bölüm bu ilişkilerin yorumlanması ve önerilere değinilerek sonlandırılmıştır.

1. Giriş

Covid-19 virüsü Aralık 2019'da Çin'in Hubei eyaletinin başkenti olan Wuhan da ilk defa görülmesinin ardından bulaşıcılığı çok yüksek olduğu için 3 ay gibi kısa bir sürede tüm dünyayı etkisi altına alan bir pandemiye dönüşmüştür. Dünya sağlık örgütü tarafından 11 Mart 2020 tarihinde

1 Öğr. Gör., Erzincan Binalı Yıldırım Üniversitesi, ORCID: 0009-0000-6953-6346

pandeminin ilan edilmesiyle ülkeler çeşitli önlemleri peş peşe almaya başlamıştır. Alınan tedbirler dünya tarihinin daha önce yaşamadığı kadar ağır bir ekonomik sorunla karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur. Bu kriz finans temelli olmamasına rağmen ülkelerin ekonomilerine olumsuz etkilerini çok şiddetli hissetmiştir. Alınan tedbirlerin başında seyahat kısıtlamaları, sınırların kapanması, karantinalar ve toplu bir şekilde gerçekleştirilen etkinliklere getirilen kısıtlamalar diğer sektörler için nazaran turizm sektörünün daha şiddetli bir şekilde etkilenmesine neden olmuştur. Bu kapsamda ilk olarak havayolu şirketleri etkilenmiştir. İnsanların seyahat etmemeleri, otel rezervasyonlarında ve konaklama taleplerinin aniden düşmesine sebebiyet vermiştir. Bu düşüş sadece ulaşım ve otel alanında değil restoranlar ve turistik bölgelerde yer alan alışveriş noktalarının da işlerinin durma noktasına gelmesine neden olmuştur.

Uluslararası ticaret ile turizm gelirleri arasında birçok açıdan ilişki bulunmaktadır. Ülkelerin dış ticaret dengesi turizm gelirlerini de içermektedir. Turizm kaynaklı döviz girişi dış ticaret dengesine olumlu katkı yapmaktadır. Dolayısıyla ülkeler açısından uluslararası ticaret ve turizm dolaylı olarak birbirini destekleyen ve güçlendiren sektörlerdir. Turizm gelirleri ülkelerin ekonomik büyümesine katkı sağlayarak turizm gelirleri Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesini destekleyen başlıca etkenlerdendir. Gelişmekte olan ülkeler planladıkları yatırımları hayata geçirebilmek için yüksek miktarda dış kaynağa ihtiyaç duyarlar (Pata, 2020). Turizm ile ülkeler döviz girişi sağlayarak ödemeler dengesine katkı sağlayarak ülkenin dış ticaret açığının kapanmasına katkı sağlar. Turizm farklı iş kollarında istihdamın sağlanmasına katkıda bulunur ve üretimin yapılamadığı farklı coğrafi alanlarda da istihdam alanı yaratır. Turizm sektörü, konaklama, yemek, ulaşım ve eğlence faaliyetlerine yönelik artan talep neticesinde, yurt içi üretim düzeyini yükseltirken gelir seviyesinde artış ve emek yoğun bu sektörde istihdamı pozitif yönde etkileme konusunda çok önemli bir role sahiptir. Ayrıca, ülkelerin ihtiyaç duydukları döviz girişini sağlama konusundaki etkinliği, dışsatımın artırılmasına kıyasla daha kısa sürede, daha az kaynak ve emek harcayarak gerçekleşmesi açısından çok büyük bir öneme sahiptir (Ergül, 2014). Sadece döviz girişi ile kalmayıp huzurun yerleşmesi, sosyal ve kültürel anlamda arzulanan etkileşimin oluşmasına olanak sağlaması, elde edilen gelirlerin dengeli dağıtılabilmesi gibi farklı alanlarda da turizm sektörünün olumlu etkileri içinde yer almaktadır (Ecer ve Günay, 2014).

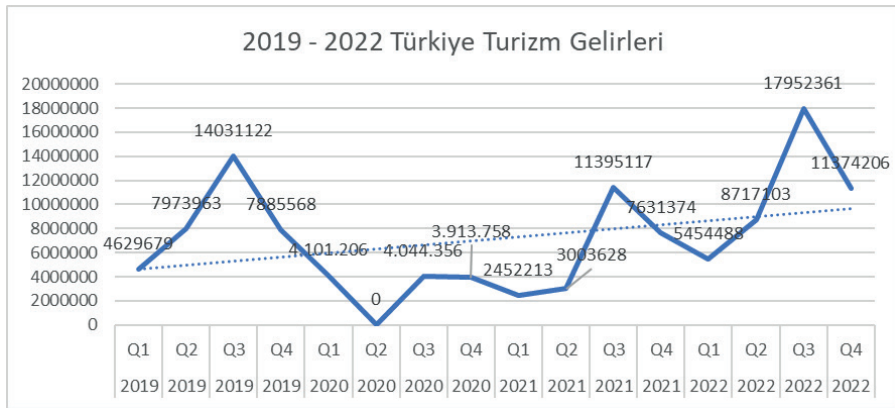
Turizm endüstrisi, ekonomiye sağladığı ek katkı ve istihdam üzerindeki pozitif etkisi sebebiyle ülkelerin ekonomik gelişimlerinde kritik bir rol oynamaktadır. Bu nedenle turizm firmalarının mali performanslarını

değerlendirmek, yöneticiler, yatırımcılar ve sektörde faaliyet gösteren diğer şirketler için büyük bir öneme sahiptir (Özçelik ve Kandemir, 2015). Türkiye Covid-19 döneminde uygulamış olduğu ekonomik destekler ile ülke ekonomisi krizi en hafif şekilde atlatmasını amaçlamıştır. Bu kapsamda istihdam ile alakalı olarak salgın dönemi boyunca 250 milyar TL'lik ekonomi paketi hazırlanmış ve işçi statüsünde çalışanların işten çıkartılmaları yasaklanmıştır. Ekonomiyi daralmayı en hafife indirebilmek için özellikle 3 kamu bankası olan Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Vakıfbank başta olmak üzere diğer kamu katılım bankalarını da kullanarak çeşitli destek programları oluşturulmuştur. Devlet tarafından işletmelere kefalet desteği sağlayan Kredi Garanti Fonu (KGF) limitini 25 milyar Türk lirasından tek seferde 50 milyar liraya çıkarılmıştır. Bu artış bankalara kredi talebinde bulunan fakat teminat yetersizliği nedeniyle kredi alma konusunda problem yaşayan işletmelerin banka kredilerine erişimde kolaylık sağlamıştır. Doğrudan turizm sektörü ile alakalı olarak Türkiye'ye havayolu ile ulaşımında getirilen kısıtlamalar kapsamında Türk Hava Yolu şirketinin ihtiyaç duyulduğunda desteklenmesi kararı alınmıştır. Bu kapsamda Türkiye iç havayolu taşımacılığında uygulanmakta olan katma değer vergileri oranlarının öncelikle 3 aylığına %18'den %1'e indirilmesi ihtiyaç duyulması halinde sürenin dahada uzatılabilmesi kararı alınmıştır. Ayrıca 2020 yılında Seyahat Acenteleri Birliği'ne ödenen yıllık aidatın alınmamasına karar verilmiştir ve turizm sektöründe konaklama vergisi ödeme tarihi uzatılmıştır (Sertkaya ve Baş, 2021). 2021 yılında küresel ekonominin toparlanması için bir diğer etken ise enerji fiyatlarındaki düşüşün olumlu yansımadır (Mann, 2020).

Turizm gelirleri ülkelerin dış ticaret dengesi üzerinden doğrudan etkiye sahiptir. Bu kapsamda ülkelerin Uluslararası ticareti ile turizmi arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalar yapılmıştır. Özcan ve Yorgancılar araştırmalarında ihracat ve toplam ticaret hacmi ile turizm arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir (Özcan ve Yorgancılar, 2016). Akar çalışmasında turizmin ithalat ve ihracat ile ilişkisini incelemiş ve turizmin ithalatı istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde pozitif yönlü etkilediğini tespit etmiştir (Akar, 2020). Şahin'in nedensellik analizinde ise Türkiye'de belirlenen dönemlerde uluslararası turizmin, uluslararası ticaretin Granger nedeni olduğu sonucuna varılmıştır (Şahin, 2021).

Bu çalışmada Türkiye ekonomisi için büyük öneme sahip olan turizm sektörü, BİST turizm indeksinde yer alan işletmeler kapsamında incelenmiş ve Covid-19 pandemisinin söz konusu işletmelerin aktif karlılığına etkisi panel veri analiz yöntemiyle analiz edilmiştir.

Tablo 1: Türkiye Turizm Geliri 2019-2022 yılları arası dönem



Kaynak; TÜİK

Tablo 1'de görüleceği üzere 2019 yılında 34.502 Milyon USD olarak gerçekleşen turizm geliri pandeminin ilan edildiği 2020 yılı birinci çeyreğinde 4.101.206 USD olarak gerçekleşirken kısıtlama ve kapanmaların en ağır şekilde uygulandığı 2020 yılı ikinci çeyreğinde hiçbir gelir elde edilememiştir. Kısıtlama ve kapanmaların kısmen gevşetildiği 2020 yılı üçüncü ve dördüncü çeyreğinde 7.958.114 USD gelir elde edilerek 2020 yılını 12.059320 USD'lik turizm geliri ile tamamlamıştır. 2021 yılı alınan tedbirlerin biraz daha hafifletilmesiyle 2020 yılı toplam turizm gelirini iki katından daha fazla bir gelir elde ederek 24.482.332 USD ile tamamlamıştır. 2022 yılına gelindiğinde artık kısıtlamaların neredeyse tamamen kaldırılmış ve turizm geliri pandemi öncesi dönemini de geride bırakarak 2022 yılını 43.498.158 USD ile tamamlamıştır.

2. Literatür

Ergül (2014) yapmış olduğu çalışmada Borsa İstanbul Turizm sektöründeki şirketlerin finansal performans analizini yapmıştır. 2005-2012 arası dönem ELECURE ve TOPSIS yöntemleri kullanılarak finansal performansı incelemiştir. İnceleme sonucunda en yüksek performanslı şirketin tespitinde ELECTRE ve TOPSIS yöntemlerinin karar vermeyi kolaylaştıran yöntemler oldukları sonucuna varılmıştır.

Ecer ve Günay (2015) çalışmalarında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm işletmelerinin finansal performansını ölçmeyi amaçlamışlardır. Yöntem olarak gri ilişkisel analiz yöntemini kullanarak 2008-2012 yılları arası dönemi on yedi finansal oran kapsamında değerlendirmişlerdir. Sonuç

olarak turizm sektöründe finansal oranların performans belirlemeye yönelik kullanılabileceğini tespit etmişlerdir.

Özçelik ve Kandemir (2015) Borsa İstanbul’da işlem gören turizm işletmelerinin finansal performanslarını finansal oranlar kullanarak ölçmeyi amaçlamışlardır. TOPSIS yöntemi kullanılarak 2010-2014 yılları arası dönem yedi turizm işletmesi örnekleminde incelenmiştir. Finansal performansı ölçümünde likidite oranı, kaldıraç oranı, karlılık oranları ve faaliyet göstergeleri kapsamında değerlendirmişlerdir.

Karkacier ve Yazgan (2017) Turizm Sektöründe Gri İlişkisel Analiz GİA Yöntemiyle Finansal Performans Değerlemesi isimli çalışmalarında turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansını finansal oralar yardımıyla değerlendirmeyi amaçlamışlardır. Borsa İstanbul’a kayıtlı on turizm işletmesinin finansal performansları 2015 yılı verileri ile gri ilişkisel analiz yöntemi yardımıyla analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda kaldıraç oranının %69,75 en önemli oran olarak ortaya çıktığı ve G firmasının en yüksek performansa sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Mann (2020) “Real and financial lenses to assess the economic consequences of Covid-19” isimli çalışmada, Covid-19 pandemisinin her ülke için farklı etkilerinin olacağını, 2020 ve 2021 yıllarındaki ekonomik büyümenin çok şiddetli etkileneceğini belirtmiştir. Ayrıca üretimin, tüketimin ve ticaretin kendi sektörleri açısından finansal şokun ve toparlanmasının farklı olacağını belirtmektedir.

Çıtak ve Çalış (2020) Covid-19 Salgının Turizm Sektörü Üzerine Olan Finansal Etkileri isimli çalışmalarında, Covid-19 pandemisinin turizm sektörüne finansal etkilerini ele almışlardır. Yurt dışı turizm hareketliliğinin pandemi öncesi dönem seviyelerine ulaşmasının zor olması nedeniyle iç turizm pazarını hareketlendirecek teşviklerin verilmesinin turizm sektörü açısından büyük öneme sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Khan (2020) çalışmada Covid-19 pandemisinin Safranbolu şehri üzerinden etkisini incelemiştir. Araştırmasında nicel veriler kullanılarak Covid-19 pandemisinin turizmi etkilediği tespit edilmiştir. Safranbolu’daki turizmin salgın nedeniyle krize maruz kaldığı ve turizm gelirlerinin salgın nedeniyle büyük bir oranda düştüğü sonucuna varılmıştır.

Pata (2020) Turizm, Finansal Gelişme, Ticari Açıklık ve Sermaye Stokunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği isimli çalışmada Türkiye’nin turizme dayalı büyüme hipotezini incelemeyi amaçlamıştır. Çalışmada 1965-2017 yılları arası dönem ARDL sınır testi

yöntemiyle incelenmiştir. Sonuç olarak turizme dayalı büyüme hipotezinin Türkiye için kısa ve uzun vadede geçerli olduğunu tespit etmiştir.

Köse (2021) 2014-2019 yılları arası dönemi kapsayan 6 yıllık veriler ile Türk Hava Yılları ve Pegasus firmalarına ait faaliyet rapor ve faaliyet tablo verilerini TOPSIS yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışma sonucunda Türk Hava Yollarının Pegasus Hava Taşımacılığına göre finansal açıdan daha başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Sertkaya ve Seher (2021) çalışmalarında Covid-19 salgınının Türkiye ekonomisine olan etkilerini ele almış ve sonrasında ortaya çıkan belirsizlikleri, riskleri ve muhtemel senaryoları değerlendirmişlerdir. Çalışmanın sonucunda Covid-19 pandemisi sonrası ekonomik dinamikleri güçlü kılmak için yapısal kırılğanlıkların tikanma noktalarının iyi analiz edilmesinin gerekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Toker (2023). Covid-19 Hastalığının Turizm Gelirine Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi isimli çalışmasında turizm gelirlerini bağımlı, gelen turist sayıları ile Covid-19 salgını bağımsız değişkenler olarak analizlerinde kullanmışlardır. Dinamik panel veri analizi yöntemini kullandıkları çalışmanın sonucunda Covid-19 pandemisinin turizm gelirlerinde anlamlı azalışa yol açtığı, turizm geliri ve turist sayısının turizm gelirini anlamlı düzeyde artırdığı tespit etmişlerdir.

3.Ampirik Analiz

3.1.Yöntem

Borsa İstanbul Turizm İndeksinde yer alan turizm işletmeleri örnekleminde, Covid-19 pandeminin Turizm işletmelerinin aktif karlılığı ile ilişkisinin araştırıldığı bu çalışmanın veri seti N:9 ve T:56 olmak üzere toplam 504 gözlemi içermektedir. Veri seti Finnet veri tabanından ve Kamuoyu Aydınlatama platformundan elde edilmiştir. Veri setindeki zaman kesiti çeyrek dönemlik kesitlerden oluşmakta ve 2009Q1 ve 2022Q4 aralığını kapsamaktadır.

Çalışmada 1 bağımlı 4 bağımsız değişken yer almaktadır. Bağımlı değişken olarak net kar/toplam aktif oranı kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar, Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar / Aktif Toplam, Net Satışlar / Ticari Alacaklar ve Faiz ve Vergi öncesi Kar / Toplam Akif'tir.

3.2.Çalışmada Kullanılan Değişkenler;

Çalışmada kullanılan bir bağımlı, dört bağımsız değişkene ait tanım ve formüller aşağıda açıklanmaktadır.

3.2.1. Aktif karlılığı (ROA)

Aktif karlılık finansal performans ölçümlerinde en sık kullanılan ölçütlerden biridir. Aktif karlılık oranı bir işletmenin varlıklarını ne oranda verimli kullandığını ölçen finansal orandır. Başka bir deyişle işletmenin kar edebilmek için sahip olduğu demirbaşları, nakit varlıkları, alacaklarını nasıl kullandığını gösterir. Aktif karlılık oranı yorumlanırken aynı sektördeki işletmelerle kıyaslamaya dikkat etmek gerekir. Bunun sebebi her sektörün aktif varlık miktarı farklılık göstermektedir. Örneğin bilişim sektöründe faaliyet gösteren işletmeler az bir varlığa ihtiyaç duyarlar. İncelenen işletmenin aktif karlılık oranı sürekli yükseliyorsa işletmenin ilerleyen zamanda daha az yatırım ile daha çok kar üretebildiğini göstermektedir.

$$\text{Aktif Karlılığı (ROA)} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

3.2.2. Cari oran

Cari oran, işletmelerin kısa vadeli ödeme taahhütlerini karşılayabilme kapasitesini ölçen önemli bir likidite oranıdır. Bu oran, işletmenin dönen varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarına bölerek elde edilir. Ancak, cari oranın anlamı sektörler göre değişebilir, bu nedenle cari oranı değerlendirirken işletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve piyasa koşulları göz önünde bulundurulmalıdır. Her sektörün farklı finansal dinamiklere sahip olması, cari oranın yorumlanmasında sektörel bağlamın önemli olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, bir işletmenin cari oranını değerlendirirken genel sektörel normlara ve piyasa koşullarına dikkat edilmesi, bu oranın sağlıklı bir şekilde yorumlanmasını sağlar (Aydın vd, 2010). İşletmelerin bilançoları incelendiğinde cari oranın 1,5 'in üzerinde olması beklenir. Buda bize söz konusu işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesini göstermektedir. Cari oranın hesaplanması aşağıdaki formülde gösterilmektedir.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

3.2.3.Kaldıraç oranı

Kaldıraç oranı işletmelerin finansal yapısını değerlendirmek için kullanılan başlıca kullanılan oranlardandır. Bu oran işletmelerin borçlanma düzeylerini

ve bu borçlanma karşısında ne kadar sermaye kullandığının bilgisini vermektedir. Yüksek kaldıraç oranı işletmenin daha fazla borç kullanarak finansman tedarik ettiğini ve finansal riskinin arttığını gösterir. Düşük kaldıraç oranı ise daha çok sermaye kullandığını ve borçlanmanın az olduğunu dolayısıyla riskinde bununla bağlı olarak düşük olduğunu göstermektedir.

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

3.2.4. Alacak devir hızı

Alacak devir hızı işletmelerin alacaklarını ne kadar hızlı tahsil edebildiğini gösteren finansal orandır. Başka bir ifadeyle belirli bir dönem içinde işletmenin alacaklarını kaç defa tahsil edebilme yeteneğini gösteren orandır. Bu oranın yüksek olması işletmelerin alacaklarını hızlı bir şekilde tahsil edebildiğini gösterir. Alacakların hızlı tahsili işletmenin likiditesini artırır dolayısıyla nakit akışını güçlendirir. Dolayısıyla alacak devir hızı işletmelerin faaliyet etkinliklerini de yansıtmaktadır.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

3.2.5. Ekonomik rantabilite

Ekonomik rantabilite oranı, öz ve yabancı kaynaklar toplamının rantabilitesinin ölçümünde kullanılmaktadır. Ekonomik rantabilite olarak adlandırılan bu oran, işletmelerin sahip oldukları toplam kaynakların ne ölçüde karlı kullanıldığını göstermektedir (Akdoğan ve Tenker 2010).

$$\text{Ekonomik rantabilite} = \frac{\text{FVÖK (Faiz, Vergi Öncesi kar + Finansman Giderleri)}}{\text{Toplam Aktif}}$$

3.3. Bulgular

Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizi ile covid-19 pandemisinin aktif karlılığı üzerindeki etkisi ve finansal performansı etkileyen diğer bağımlı ve bağımsız değişkenler kurulan model üzerinde incelenmiştir.

Panel veri analizi yönteminin varsayımları kapsamında kurulan model aşağıdaki gibidir.

$$\left(\frac{Nk}{Ta}\right)_{it} = \alpha + \beta_1(P)_{it} + \beta_2\left(\frac{Dv}{Kvb}\right)_{it} + \beta_3\left(\frac{KUvb}{Ta}\right)_{it} + \beta_4\left(\frac{Na}{Ta}\right)_{it} + \beta_5\left(\frac{Fvök}{Ta}\right)_{it} + u_{it}$$

Modeldeki değişkenler öncelikle homojenlik ve yatay kesit bağımlılığı testlerine tabi tutulacak olup sonrasında uygun birim kök testi ile değişkenler sınanacaktır. Devamında F, LM, Hausman testi ile uygun tahminci seçilecek sonrasında ise Heteroskedasite, Otokolerasyon ve modelim yatay kesit bağımlılığı testleri gerçekleştirilecektir. Tablo 1’de değişkenlere ait homojenlik ve yatay kesit bağımlılığı test sonuçları gösterilmektedir (Akkaynak, 2023). Bu ve takip eden tablolarda %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla *, ** ve *** ile ifade edilmiştir.

Tablo 1: Değişkenlere Ait Homojenlik ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Değişken	Kod	Swamy S	CDIm
Net Kar / Toplam Aktif	Nk/Ta	111.48*	4.93*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	234.79*	3.28*
Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar/ Aktif Toplam	Kuvb/Ta	1123.56*	6.29*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Ta	443.54*	-0.89
Faiz ve Vergi öncesi Kar / Toplam Aktif	Fvök/Ta	42.01*	4.02*

Tablo 1 incelendiğinde tüm değişkenlerin heterojen yapıda olduğu tespit edilmiştir. CDIm yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarına bakıldığında ise Ns/Ta değişkeni haricindeki tüm değişkenlerin yatay kesit bağımlı oldukları tespit edilmiştir. Bu sonuçlar çerçevesinde tüm değişkenlerin ikinci kuşak birim kök testleri ile sınanmasının uygun olduğu görülmektedir.

Bu çalışmada değişkenlere IPS lm, Pesaran ve Shin birim kök testi ikinci kuşak versiyonu uygulanmıştır. Tablo 2’de birim kök test sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 2: Değişkenlerin Birim Kök Testleri

Değişken	Kod	IPS lm, Pesaran ve Shin
Net Kar / Toplam Aktif	Nk/Ta	-12.8096*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-8.5475*
Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar/ Aktif Toplam	Kuvb/Ta	-3.5066*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Ta	-5.7725*
Faiz ve Vergi öncesi Kar / Toplam Aktif	Fvök/Ta	-12.5922*

Tablo 2 incelendiğinde, tüm değişkenlerin IPS lm, Pesaran ve Shin birim kök test sonuçları %1 önem seviyesinde düzeyde durağan olarak tespit edilmiştir. Birim kök testi sonrası gerçekleştirilmesi gereken testler uygun tahmincinin belirlenmesine yönelik testlerdir. Bu aşamada uygun tahmincinin seçilebilmesi için modellere F, LM ve Hausman testi uygulanmalıdır. Tablo3'te test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3: Modelin F, LM ve Hausman Testleri

Model	F		LM		Hausman		Karar
	İstatistik	P-Val	İstatistik	P-Val	İstatistik	P-Val	
Nk / Ta	16.66*	0,000	482.26	0.000	0.93	0.9201	Rassal Etkiler

Tablo 3 incelendiğinde tüm modelin F testi %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuştur. F testi ekonometrik modelin sabit etkiler ve klasik model arasında uygun olanın tercih edilmesinin sağlandığı bir testtir. Buna göre F testi istatistiklerinin %1 önem düzeyinde anlamlı çıkması modellerin klasik model ile kıyaslandığında sabit etkiler tahmincisinin daha uygun olduğu anlamına gelmektedir. Tablo 3'te yer alan LM testi sonucuna bakıldığında sonuç istatistiksel olarak anlamsız çıkmış olup teste ilişkin alternatif hipotez reddedilmiştir. LM testi ekonometrik modelin rassal etkiler ve klasik model arasında uygun olanın tercih edilmesinin sağlandığı bir testtir. Buna göre LM testi sonuçlarına göre model klasik model ile çözümlenmeye uygundur. Tablo 3'te yer alan hausman testi sonuçlarına göre modelin rassal etkiler ile çözümlenmeye uygun olduğu sonucuna varılmıştır. Uygun tahmincinin seçilmesinden sonra modellerde değişen varyans, otokorelasyon ve modelin yatay kesit bağımlılığının bulunup bulunmadığı test edilmelidir. Test sonuçları Tablo 4'teki gibidir.

Tablo 4: Değişkenlerin Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Model	Heteroskedasite	Otokorelasyon		Yatay Kesit Bağımlılığı	Uygun Dirençli Tahminci
	Wald	Durbin W	Baltagi WL	Pesaran	
Net kar / Toplam Aktif	W0=136900030* W50= 8.8598873* W10=11.6297238*	1.2410198	1.3253056	3.481*	Driscoll Kraay

Tablo 4 incelendiğinde, Heteroskedasite varlığının test edildiği Wald istatistiği değerleri, modelde %1 önem seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır. Otokorelasyonun varlığının sınıandığı Durbin W. ve Baltagi WL test istatistiklerinin sonuçlarına bakıldığında modelde, değerlerin kritik 2 değerinin altında olması sebebiyle, otokorelasyonun varlığı kabul edilmiştir. Modelde yatay kesit bağımlılığının sınıandığı Pesaran test istatistiği ise %1 önem seviyesine anlamlı bulunarak modelde yatay kesit bağımlılığının varlığı kabul edilmiştir. Bu aşamada ya bu etkiler veri setinden arındırılmalı ya da bu etkilerin varlığında tahmin yürütebilen dirençli bir tahminci tercih edilmelidir. Bu çalışmada her üç etkinin varlığı altında dirençli tahmin yürütebilen Driscoll Kraay tahmincisi tercih edilmiştir. Test sonuçları Tablo 5'teki gibidir.

Tablo 5: Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Değişken	Kod	Regresyon
Net Kar / Toplam Aktif	Nk/Ta	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	.0011647***
Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar/ Aktif Toplam	Kuvb/Ta	-.0258345*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Ta	.0006468*
Faiz ve Vergi öncesi Kar / Toplam Aktif	Fvök/Ta	.9245403*
R ² değeri		0.9297
F İstatistiği		0.0000

Modelde çalışma konusu değişkenimiz olan Covid-19 pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Toplam Aktif değişkeni ile pozitif ilişkili ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Modelde yer alan Ns/Ta ve Fvök/Ta değişkenleri %1 önem düzeyinde, Dv/Kvb değişkeni ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Kuvb/Ta değişkeni %1 önem düzeyinde, anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olarak bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuştur.

4.Sonuç

Analiz neticesinde dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranının, net satışların ticari alacaklara oranının ve faiz-vergi öncesi karın toplam aktiflere oranının aktif karlılığını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranı işletmelerin kısa vadeli ödeme taahhütlerini zamanında karşılayabilmesi için işletmenin ne kadar likit varlığa sahip olduğunu gösterir. Bu oranın yüksek çıkması işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılamak için ihtiyaç duyduğundan daha fazla likiditeye sahip olduğu anlamına gelmektedir. Fazla likiditeye sahip olmak işletmelerin karşılarına çıkabilecek fırsatları değerlendirme kabiliyetini artırarak karlılığa doğrudan pozitif etki etmektedir. Ayrıca kredi kullanım konusunda güçlü likiditeye sahip işletmelerin kredi temininde uygun oranlı kredi kullanabilme imkânı da işletmelerin karlılıklarına pozitif etki sağlayan bir başka etkendir.

Net satışların ticari alacaklara oranı işletmelerin sahip oldukları varlıklarını ne oranda verimli kullandıklarını gösterdiğinden bu oranın yüksek çıkması işletmenin ticari alacaklarını hızlı bir şekilde tahsil kabiliyetine sahip olduğu anlamına gelmektedir. Net satışların ticari alacaklara oranının aktif karlılığı pozitif etkilemesi işletmenin varlıklarını etkili şekilde kullanarak yüksek kar elde ederken operasyonel faaliyetlerinden kaynaklanan karlılık seviyesinin yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Bir diğer değişken olarak analizde yer alan faiz ve vergi öncesi karın toplam aktife oranının yüksek olması da işletmelerin kaynaklarını etkili kullandığı ve operasyonel faaliyetlerden kaynaklanan karlılık seviyesinin yüksek olduğunu göstermektedir.

Analizde yer alan bağımsız değişkenlerin sonuçları da göz önünde bulundurulduğunda tablo 1'de de gösterildiği gibi Covid-19 pandemi döneminde en şiddetli kapanma ve kısıtlamaların yaşandığı 2020 yılı ikinci çeyreğinde 0 olarak gerçekleşen turizm geliri tedbirlerin hafifletilmesiyle yükselişe geçerek 2021 yılında Covid-19 pandemi öncesi dönem olan 2019 yılı gelirinin yaklaşık iki bir gelir elde ederek 2022 yılında aynı yükseliş trendini devan ettirmiştir. Gelir artışında yakalanan trendin nedenlerinden biri insanların pandemi döneminde uzun süren belirsizlik ve pandemi stresi karşısında dinlenmeye ve tatil yapmaya olan ihtiyaçlarının artması olarak değerlendirilebilir. Ayrıca Türkiye'nin coğrafi konumu gereği Avrupa ülkelerinin Rusya'ya karşı uyguladığı ambargo neticesinde her iki bölgede yaşayan insanların tatil seçimlerinde alternatif olarak Türkiye'yi değerlendirmeleri olarak düşünülebilir.

Böylesi bir talep artışı karşısında turizm işletmeleri yüksek fiyatlardan satış yapabilme imkânı bulduklarından karlılıklarında artışa sebep olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Borsa İstanbul Turizm Endeksinde yer alan işletmelerin aktif karlılığındaki artışın başka sebebi ise Türkiye’de hükümeti uygulamış olduğu ekonomik destek politikalarının başarılı olduğu şeklinde de değerlendirilebilir. Bu kapsamda hükümetin uygulamış 250 Milyar TL’lik “Ekonomi İstikrar Destek Paketi”, turizmin destelenmesi adına iç hava yolu taşımacılığı KDV oranının %18’den %1’e indirilmesi, seyahat acenteleri birliğine ödenen aidatların alınmaması, istihdamın etkilenmemesi için “İş’e devam kredi desteğinin verilmesi ve başta 3 kamu bankası olmak üzere düşük faizli kredi temininde kolaylık sağlanması ve KDV ödeme sürelerinin ertelenmesi söz konusu işletmelerin aktif karlılıklarında artış yaşanmasının farklı sebepleri olarak yorumlanabilir.

Covid-19 pandemisi sonrasında yaşanan turizm gelirlerinde yaşanan artışın devamlılığının sağlanması için sağlık ve güvelik standartlarının yükseltilerek gelen ziyaretçilerin sağlığına ve güvenliğine odaklanan tedbirler güvenilir turistik destinasyon imajının oluşturulması, turistik bölgelerde çeşitlendirilmiş turizm ürünleri sunarak farklı ilgi alanlarına sahip turist gruplarını hedeflemek ve yerel el sanatları, geleneksel yemekler ve kültürel etkinliklere de yönelerek turizm gelirlerindeki artışın sürdürülebilirliği artırılabilir. Bu kapsamda bölgemizde yaşanan ülkeler arası gerilim göz önünde bulundurularak turizm anlaşmalarının güncellenmesi ve yeni anlaşmaların yapılması önerilmektedir.

Kaynakça

- Akar, G. (2020). Türkiye’de Turizmin Uluslararası Ticaret Üzerindeki Etkisi: Ardl Sınır Testi Yaklaşımı. *Sosyal Bilimler Dergisi/Journal Of Social Sciences*, (65).
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2005). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. Gazi Kitabevi. İstanbul
- Akkaynak B. (2023). Ar-Ge Yatırımları ve Finansal Performans Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Enderun*, 7(1), 18-36.
- Çıtak, N. ve Çalış, Y. E. (2020). Covid-19 Salgınının Turizm Sektörü Üzerine Olan Finansal Etkileri. *İda Academia Muhasebe ve Maliye Dergisi*, 3(2), 110-132.
- Ergül, N. (2014). BİSTTurizm Sektöründeki Şirketlerin Finansal Performans Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 325-340.
- Ecer F. ve Günay F. (2015). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Ölçülmesi. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 25(1), 35-48.
- Karkacier, O. ve Yazgan, A. E. (2017). Turizm Sektöründe Gri İlişkisel Analiz GİA Yöntemiyle Finansal Performans Değerlemesi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (37), 154-162.
- Khan, A. A. (2020). Covid-19 Salgınının Turizme Etkileri: Safranbolu Miras Kenti Örneği. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 8(2), 28-37.
- Mann, C. L. (2020). Real and financial lenses to assess the economic consequences of Covid-19. *Economics in the Time of Covid-19*, 81, 85.
- Pata, U. K. (2020). Turizm, Finansal Gelişme, Ticari Açıklık ve Sermaye Stokunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29(4), 151-167.
- Özcan, C. ve Yorgancılar, F. N. (2016). Uluslararası Ticaret ve Turizm Arasında Bir İlişki Varmı? *Journal Of Management And Economics Research*, 14(1), 37-48.
- Özçelik, H. ve Kandemir, B. (2015). BİST’de İşlem Gören Turizm İşletmelerinin TOPSIS Yöntemi ile Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. *Balikesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(33), 97-114.
- Sertkaya, B. ve Seher, B. (2021). Covid-19 Salgınının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Riskler ve Olası Senaryolar. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(21), 147-167.
- Şahin, S. (2021). Uluslararası ticaret ve uluslararası turizm arasındaki ilişki: Türkiye örneği (1970-2019). *Business & Management Studies: An International Journal*, 9(3), 1060-1075.

- Toker, Ç. D. (2023). Covid-19 Hastalığının Turizm Gelirine Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. BİDGE Yayınları, 202.
- Yaşar, K. (2021). Havacılık Sektöründe Spesifik Finansal Oranlar: Türkiye'deki Havayolu Şirketleri Üzerine Analiz ve Değerlendirme. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(25), 623-636.

