



## Sistemik Riskin Konaklama İşletmelerinin Karlılık Oranları Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi (Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. Örneği)

Erkan POYRAZ<sup>1</sup>

### Özet

Bilindiği gibi finansal anlamda risk; beklenen getiri ile gerçekleşen getiri arasındaki fark olarak tanımlanır. Toplam riskin çeşitlendirme ile yok edilemeyecek kısmı sistemik risk kapsamında değerlendirilir ve bu alanda yoğunlaşma söz konusudur. İyi yönetildiği takdirde firma karlılığı üzerinde olumlu etkisi olacağı bilinen sistemik risk faktörlerinin bu olumlu etkileri sektörel bazda ve firma bazında farklılık göstermektedir. Pek çok bileşeni olmakla beraber belli başlı sistemik risk faktörleri olan faiz oranı, enflasyon ve kur risklerinin toplam etkisini beta katsayısı yardımıyla analiz edip değerlendirmek mümkündür.

Bu çalışmada sistemik riskin karlılık üzerindeki etkisi, konaklama endüstrisi işletmelerinden birisi olan ve İMKB'ye kayıtlı durumda bulunan Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş.'nin Mali tabloları üzerinde analiz edilmiş ve sonuçlar değerlendirilmiştir.

Çalışmanın uygulama kısmı örnek işletmenin mali tablo verilerinden elde edilen beta katsayıları ve karlılık oranları arasında yapılan regresyon ve korelasyon analizlerinden oluşmaktadır.

**Anahtar kelimeler:** Sistemik risk, Konaklama işletmeleri, Karlılık oranları

**Jel Sınıflandırma Kodları:** G32, G30

### *The measurement of systematic risk effect on the profitability ratios of hospitality companies (The example of Marmaris Altinyunus touristic facilities Inc.)*

#### **Abstract**

As is known, the risk of financial sense is defined as the difference between expected return and actual return. The part of risk that cannot be mitigated by diversification is evaluated as part of systematic risk and there is a focus in this area. These positive impacts of systematic risk factors, known to have positive impacts on the profitability of firms. if managed well the systematic risk factors vary on the basis of the sector and the company. Although there are many components, it is possible to analyze

<sup>1</sup> Doç.Dr., Muğla Üniversitesi İİBF, poyraz@mu.edu.tr.

*and evaluate the total effect of interest rate, inflation and exchange rate, which are the major systematic risk factors with the help of the beta coefficient.*

*In this study, the effect of systematic risk on profitability have been analyzed and evaluated on the financial statements of Marmaris Altinyunus Touristic Facilities Inc., which is a public limited company and one of the hospitality industry establishments in Marmaris, Turkey.*

*The application side of the study comprises of the regression and correlation analyses between the beta coefficients and the profitability ratios obtained from sample data taken from the entity's financial statements.*

**Key Words:** *Systematic risk, Hospitality, Profitability ratios*

**Jel Classification Codes:** *G32, G30*

---

## **1. Giriş**

Risk; global ekonomiye geçişle birlikte hemen hemen tüm sektörlerin üzerinde geniş analizler yapmak zorunda olduğu bir kavram haline gelmiştir. Tüm ülke ekonomilerinin dışa açık olduğu ve sermayenin dolaşım hızının yüksek olduğu bu ortamda ülke ekonomileri gerek makro gerekse mikro anlamda korumacı finansal strateji ve politikalar geliştirmişlerdir.

Başta bankacılık sektörü olmak üzere hemen hemen tüm sektör ve endüstri işletmeleri kontrol edemedikleri ve tamamen dış faktörlere bağlı olan risk unsurlarını mümkün olduğunca dikkatle izlemekte ve analiz etmektedir. Aksi halde sistematik risk unsurları olarak faiz değişimi, kur değişimi veya reel gelir değişimlerinden kaynaklanan gelir kayıplarına maruz kalabilmektedir.

Riskin olumsuz etkilerinin yanısıra karlılık üzerinde belli bir düzeye kadar olumlu etkileri de bulunmaktadır. Belli bir risk ağırlığı taşımaksızın yüksek getiriler elde etmek finansal açıdan zor görünmektedir. Bu nedenle gerek borçlanma yapısıyla, gerekse likidite düzeyi ile belli bir risk taşımak karlılık üzerinde olumlu etki yaratmaktadır.

Bu çalışmada şimdiye kadar pek değinilmemiş olan konaklama endüstrisi işletmelerinden bir örnek üzerinde risk-getiri etkileşimi analiz edilmektedir.

## **2. Risk Kavramı**

Risk, sözlük anlamı olarak, gelecekte istenmeyen bir durumun ortaya çıkma, zarara veya hasara uğrama olasılığını ifade etmektedir.

Finans teorisi açısından risk, yatırımların gelecekteki getirilerinin tahmin edilememesi durumudur. Diğer bir ifadeyle, bir yatırımdan beklenen getirinin

gerçekleşen getiriden sapması, yani gerçekleşen getirinin değişkenlik göstermesidir (Brigham ve Houston, 2001:248).

Risk ve getiri, yatırım kararlarının verilmesinde temel unsurlar olmaktadır. Burada getiri, yatırıma tahsis edilen kaynakların karşılığında elde edileni gösterirken, risk de bu durumun gerçekleşme olasılığını göstermektedir.

Bu açıdan bakıldığında; risk, getiriye ait olasılıkların bilinmesi durumudur. Risk başka bir ifade ile belirsizliğin objektif ölçüsüdür. Risk geleceğe ait olup gelecekteki beklentilerle ilgili hesaplamaları içermektedir. Gelecekte bahsedildiği zaman finansal yönetimin hesaplamalara ilişkin üç temel unsurundan biri olan zaman devreye girmektedir.

Risk yönetimi belirsizlikleri ve belirsizliklerin getireceği olumsuz etkileri mümkün olan en alt düzeye indirmeyi hedefleyen bir disiplindir (Babuşcu,2005:8).

Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli'ne göre bir hisse senedinin riskini sistemik ve sistemik olmayan risk olarak ifade etme mümkündür. Sistemik risk, hisse senedinin fiyatı ile piyasa fiyatı arasındaki korelasyonun büyüklüğü ile tanımlanır. İşte söz konusu riskin ölçümü beta katsayısı yardımıyla yapılmaktadır.

Sistemik riskler, bir ekonomideki bütün yatırım araçlarını etkileyen ve çeşitlendirme ile giderilemeyen riskler olarak değerlendirilirken, sistemik olmayan riskler ise varlığın tamamen kendisinden kaynaklanan ve yatırımcının çeşitlendirme ile müdahalede bulunabileceği riskler olarak değerlendirilebilir. Sistemik riskin varlığı portföy içindeki bütün menkul kıymetleri etkileyeceği için portföyde çeşitlendirme yapmak riski azaltmamaktadır. (Ross, Westerfield, Jordan, 2001: 430)

Bilindiği gibi, beta katsayısı, pazar portföyünün getiri oranlarında meydana gelen değişimler bağlı olarak hisse senedi getirilerinde meydana gelen değişimler arasındaki ilişkiyi ifade eder. İnsanlar genellikle olası kayıpları risk olarak görür, potansiyel kazançları risk olarak değerlendirmezler. Fakat beklenen değerden olumlu sapmalar da risktir (Karabıyık ve Anbar, 2010:259).

Bir işletmenin beta katsayısını etkileyen faktörler, işletmenin sermaye yapısı, faaliyet derecesi ve işletmenin içinde bulunduğu faaliyet alanıdır. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli kapsamında hesaplanan beta katsayısı, menkul kıymetlere ait riskin nicel bir ölçüsü olduğundan, riskli hisse

senetlerinin değerlendirilmesinde kullanılabilir. Portföylerin oluşturulmasında beta katsayılarından yararlanmak mümkündür.

### **3. Sistematik Risk ve Karlılık İlişkisi**

Risk ve beklenen getiri kavramları yatırım kararlarında önemli bir yere sahiptir. Hemen hemen tüm finansal kararlar risk-getiri dengesi gözetilerek alınmaktadır. Bunun en önemli nedeni ise risk-getiri dengesinin netice itibarıyla firma değeri üzerinde yaratacağı etki olmaktadır.

Kişilerin, yöneticilerin ve firmaların herhangi bir olayla ilgili risk algılamaları farklıdır. Burada önemli olan konu öncelikle kabul edilebilir bir risk seviyesinin tespitidir (Okka,2009:223)

Zaman içerisinde firmaların risk anlayışı değişse bile yatırım alternatiflerinde ortak ölçüt alternatif yatırımların sundukları beklenen getiri oranlarının ve/veya risklerinin karşılaştırılması temelinde dayanmalıdır (Tunay, 2005:79). Toplam risk içerisinde sistematik olmayan risk kaynaklarının yok edilebileceği düşünülürse geriye kalan ve firma değerine etki eden sistematik risk faktörlerinin firma değeri üzerindeki etkisinin iyi analiz edilmesi gerekmektedir.

Genel itibarıyla risk ve karlılık arasında doğrusal bir ilişki olduğu bilimsel olarak tespit edilmiş olsa da bu ilişkinin gücünün ne olacağı sorusunun cevabı sektörel olarak farklılık gösterecektir. Bu açıdan bakıldığında çalışma konumuz olan konaklama endüstrisi işletmeleri doğaldır ki özellikle faaliyet kaldırıcının olumlu etkilerinden karlılık oranlarında yoğun bir şekilde yararlanmaktadır. Dalgalı bir ekonomide değişim sürekli olup riskte değişim ile birlikte gelir ( Schramm,2011:1 ).

### **4. Konaklama İşletmelerinde Risk Yönetimi**

Konaklama işletmelerinde risk yönetimi, işletmenin risklerinin minimum seviyelere indirilmesi anlamına gelmektedir.

Konaklama işletmelerinin en önemli risklerinin başında günümüzde bilindiği üzere kur riski, tahsilât riski ve işletme dışı ülke turizm sektörünü sekteye uğratabilecek olaylar ( doğal afetler, hükümet politikaları, terör saldırıları vb. ) meydana gelmektedir.

İşletmeler bahsettiğimiz riskleri yöneterek bunları minimuma indirip karlılığı maksimuma çekmeye çalışmaktadırlar. İşletmeler çoğu zaman bu riskleri yönetememe nedeniyle ya büyük zararlar uğramış ya da ticari faaliyetlerini sonlandırmak zorunda kalmışlardır. İşletmeler faaliyetlerinin devam ettirebilmek için sürekli bir maddi finansmana ve karlılığa ihtiyaç duymaktadırlar. Çoğu otel yatırımcıları geçmişte talep düşüşü ve yetersiz risk yönetiminden zarar görmüştür ( Rushmore, Goldhoff, 1997: 18 ).

Günümüzde turizm sektörünün ülke ekonomisi üzerine katkısı çok büyüktür. Bu sebeptir ki bu sektörde yaşanabilecek sıkıntılar ülkeye döviz girişini azaltacak ve ekonomide olumsuz etkilere yol açacaktır. Son yıllarda küreselleşen dünyadaki rekabet, konaklama işletmelerinin kar ve risk faktörlerini önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle özellikle konaklama ihtiyacına cevap veren otel işletmelerinin risk ölçümüne vermeleri gereken önem giderek artmış, buna paralel olarak da otellerin daha fazla sektöre özgü ve gelişmiş analizler kullanma ihtiyacı artmıştır ( Nilsson vd, 2002:18 ).

## **5. Sistemik Riskin Konaklama İşletmelerinin Karlılık Oranları Üzerindeki Etkisinin Analizi**

### **5.1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi**

Yapılacak çalışmada örnek işletme olarak Marmaris Altinyunus oteli ele alınacaktır. Marmaris Altinyunus otelinin tercih edilmesinin sebebi sektörün bölgede önde gelen işletmelerinden birisi olmasıdır. Marmaris Altinyunus oteli Muğlaya bağlı Marmaris beldesinin İçmeler mevkinde kurulmuş olup 10'u suit, 159 villa, 271 oda olmak üzere 440 ünitelerden kurulmuş beş yıldızlı bir konaklama tesisidir. (<http://grandyazicimares.com/tr/konaklama/> Erişim : 25.01.2011 )

Analizde 2004 yılı ocak ayından 2010 yılı sonuna kadar üçer aylık dönemler itibariyle Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş mali tabloları değerlendirmeye alınmıştır.

Buna göre örnek işletmeye ye ait tüm bilançolar, gelir tabloları ve nazım hesaplar incelenerek her döneme ait aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve sistemik risk katsayısını ifade eden betalar tek tek hesaplanmıştır. Bu veriler ışığında kullanmış olduğumuz değişkenlerden bağımlı değişkenler olan toplam aktif karlılığı ve özsermaye karlılığının, bağımsız değişken olan beta katsayısından ne oranda etkilendiği korelasyon katsayısı ve regresyon analizi

yardımla analiz edilmiştir (Çalışmada aktif karlılık oranı ve özsermaye karlılık oranı bağımlı değişken, sistematik risk katsayısı olan beta ise bağımsız değişken olarak alınacaktır).

## 5.2. Araştırma Bulguları

Bu açıklamalar ışığında, aktif karlılık oranı bağımlı değişken sistematik risk katsayısı olan beta ise bağımsız değişken olarak alınarak regresyon analizi yapılmış olup şu sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 1: Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş Sistematik Risk Katsayısının Aktif Karlılık Oranına Etkisi

Model	R	R kare	Düzeltilmiş R kare	Tahmini Standart Sapma
1	,408 <sup>a</sup>	,166	,134	,040209539

a. Tahmin edici değişken: (Sabit), beta

Analiz sonucunda aktif karlılığının yaklaşık % 16 sının sistematik risk katsayısına bağlı olarak değiştiği gözlenmiştir.

Tablo 2: Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş Sistematik Risk Katsayısının Aktif Karlılık Oranına Etkisi

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık
	B	Std.Hata	Beta		
1	(Sabit)	-,061	,017	-3,547	,002
	Beta	,047	,020	,408	,031

a. Bağımlı Değişken: Aktif karlılık oranı

Elde edilen katsayılar yardımıyla regresyon denklemi aşağıdaki şekilde oluşacaktır.

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = - 0,061 + 0,047 \text{ Beta}$$

Diğer yandan özsermaye karlılık oranının sistemik risk katsayısına bağlılık derecesini inceleyecek olursak ulaşılan sonuçlar aşağıda tablo yardımıyla sunulmuştur.

Tablo 3: Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş Sistemik Risk Katsayısının Özsermaye Karlılık Oranına Etkisi Analizinin Model Özeti

Model	R	R kare	Düzeltilmiş R kare	Tahmini Standart Hata
1	,409 (a)	,167	,135	,400214047

a Tahmin Edici Değişken: (Sabit), beta

Modelin özetinden de görüleceği gibi, R kare değeri 0,167 olarak bulunmuştur. Yani özsermaye karlılığının yaklaşık olarak %16'sı sistemik risk katsayısına bağlı olarak değişmektedir.

Tablo 4: Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş Sistemik Risk Katsayısının Sermaye Karlılık Oranına Etkisi Analizinin Katsayı Tablosu

Model	Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık
	B	Std. Hata			
1 (Sabit)	-,621	,172		-3,603	,001
Beta	,465	,204	,409	2,285	,031

a Bağımlı Değişken: Özsermaye karlılık oranı

Elde edilen verilere göre regresyon denklemi aşağıdaki şekilde oluşacaktır;

$$\text{Özsermaye Karlılığı} = - 0,621 + 0,465 \text{ Beta}$$

## **6. Sonuç**

Çalışmada İMKB ye kayıtlı olan Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş ye ait son yedi yıllık ve üçer aylık periyotlardaki aktif karlılıkları, sermaye karlılıkları ve sistematik risk faktörlerinin bunların üzerinde etkileri analiz edilmiş ve sonuç tablolarına ulaşılmıştır. Bu sonuçlara göre sistematik risk ile karlılık oranları arasında doğrusal bir ilişki ortaya çıkmış olup karlılık oranlarının yaklaşık % 16'sının sistematik risk faktörleri tarafından açıklandığı gözlenmiştir. Risk faktörlerinin firmanın karlılık oranlarını yaklaşık % 16 oranında etkilemesi etkin bir risk yönetiminin firmanın finansal etkinliği üzerinde ne derece önemli olduğunun açık bir göstergesi olmaktadır.

Bilindiği üzere firmalar ancak risk alabildikleri ölçüde büyürler. Risk ile getiri arasındaki doğrusal ilişki yine bu şekilde de açıklanabilir. Risk almayan işletmelerin gelişmeleri ve büyümeleri oldukça zordur.

Konaklama işletmeleri gerek satışları gerekse üretim ve hizmet maliyetleri açısından döviz kuru riski, enflasyon riski ve kısmen de pazar riskinden büyük ölçüde etkilenmektedirler. Ayrıca konaklama işletmeleri kendi faaliyetleri dışında meydana gelen politik riskler ve ülke risklerinden de direkt olarak etkilenmektedirler. Özellikle son yıllarda meydana gelen ekonomik krizler ve maliyetlerdeki sert yükselişler sektörde karlılık oranlarının çok düşmesine ve yeterli karlılık oranlarının elde edilememesine neden olmuştur.

Unutulmamalıdır ki her sektör gibi konaklama endüstrisi de sürekli değişen ve yenilenen bir sektördür. İşletmelerin yeni uygulamalara, satış tekniklerine ve yapısal özelliklerine çok dikkat etmeleri gerekmektedir. Küreselleşen dünyada birkaç sene önce yapmış olduğunuz modern bir yatırım kısa sürede demode olabilir. Buna izin verilmemeli ve değişimler en uygun riskler alınarak en uygun maliyetlerle tesislere uygulanmalıdır.

Sonuç olarak, diğer sektör işletmeleri gibi konaklama işletmelerinin de risklerini çok iyi kontrol etmeleri ve yönetmeleri, karlılıklarını maksimize edecek önlemler almaları önem taşımaktadır. Bunun için gerek makro ve sektörel ekonomik gelişmeler çok iyi takip edilmeli gerekse alanında uzmanlaşmış personel istihdamı ile risk yönetimi etkinliği artırılmalıdır. Aynı zamanda sektördeki yenilikçi gelişmeler dikkatle takip edilmeli ve sektörel ilerlemenin gerisinde kalınmamalıdır.



### **Kaynaklar**

Babuşcu, Şenol, (2005), *Bankalarda Risk Yönetimi*, Akademi Yayıncılık, Ankara.

Brigham, Eugene ve J. Houston, (2001), *Fundamentals of Financial Management*, Florida: Harcourt,Inc.

Karabıyık, Lale ve Anbar, Adem, (2010), *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa.

Nilsson Marie, Haris Peter ve Russel Keth, (2002), Valuing Hotels as Bussiness Entities, *Journal of Retail & Leisure Property*, Vol:2, 17–28.

Okka, Osman, (2009), *Analitik Finansal Yönetim*, Nobel Yayınları, Ankara.

Ross,S.A. , Westerfield, R.W. and Jordan, B.A., (2001), *Essentials of Corporate Finance*, 3rd edition, McGraw-Hill/Irwin.

Rushmore, Stehpane Goldhoff, George, (2001), Hotel Value Trends, *Cornell H.R.A Quarterly*, Vol:38(6), 18–29.

Schramm, Jennifer (2011), You The Risk Manager, *HM Magazine*.

Tunay,Batu, (2005), *Finansal Sistem*, Birsen Yayınevi, İstanbul.

<http://grandyazicimares.com/tr/konaklama/> Erişim : 25.01.2011