

Araştırma Makalesi

Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri Sektörünün Özkaynak Kârlılığının Analizi ve Hizmet Alt Sektörleri ile Karşılaştırılması *Analysis of the Return on Equity of the Travel Agency and Tour Operator Sector and Comparison with Service Sub-Sectors*

Müjdat ERTÜRK Prof. Dr., Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi/Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Turizm Fakültesi mujdat.erturk@manas.edu.kg https://orcid.org/0000-0002-6627-3605	İsa YAYLA Doç. Dr., Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi/ Giresun Üniversitesi Turizm Fakültesi isa.yayla@manas.edu.kg https://orcid.org/0000-0002-6473-7904	İbrahim GÜNDOĞDU Yrd. Doç. Dr., Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi Turizm Fakültesi ibrahim.gundogdu@manas.edu.kg https://orcid.org/0000-0003-1360-1924
---	--	---

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
23.07.2026	11.09.2026

Öz

Bu çalışmanın amacı, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün 2015–2024 dönemindeki finansal performansını DuPont analizi çerçevesinde değerlendirmek ve elde edilen bulguları diğer hizmet alt sektörleri, tüm hizmetler sektörü ve tüm sektörler ile karşılaştırmaktır. Araştırmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) sektör bilançolarından elde edilen veriler kullanılmış; net kâr marjı, aktif devir hızı, aktif kârlılığı, özkaynak çarpanı ve özkaynak kârlılığı oranları hesaplanarak sektörler arası karşılaştırmalı analiz gerçekleştirilmiştir. Bulgular, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün hizmet alt sektörleri içerisinde en yüksek aktif devir hızına sahip olduğunu, ancak düşük net kâr marjı nedeniyle bu avantajını aktif ve özkaynak kârlılığına yansıtamadığını göstermektedir. Ayrıca sektörün yüksek özkaynak çarpanı, güçlü finansal performanstan ziyade yüksek finansal kaldıraç ve yabancı kaynak kullanımına işaret etmektedir. Hizmet alt sektörleri arasında Bilgi ve İletişim sektörü en başarılı finansal performansı sergilerken, Gayrimenkul Faaliyetleri, Ulaştırma ve Depolama ile Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri en düşük performans gösteren sektörler olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün temel finansal sorununun satış hacmi yetersizliği değil, satışların sürdürülebilir kârlılığa dönüştürülebilmesi olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: DuPont Analizi, Finansal Performans, Seyahat Acenteleri, Tur Operatörleri, Hizmet Sektörü.

Abstract

This study aims to evaluate the financial performance of the Travel Agencies and Tour Operators sector in Türkiye during the 2015–2024 period using the DuPont analysis framework and to compare the findings with other service subsectors, the overall services sector, and all sectors of the economy. The research utilizes data derived from sectoral balance sheets published by the Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT). Net profit margin, asset turnover, return on assets, equity multiplier, and return on equity ratios were calculated, and a comparative analysis across sectors was conducted. The findings reveal that the Travel Agencies and Tour Operators sector has the highest average asset turnover among service subsectors; however, due to its low net profit margin, this advantage could not be translated into higher returns on assets and equity. Moreover, the sector's high equity

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Ertürk, M., Yayla, İ. & Gündoğdu, İ., 2026, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri Sektörünün Özkaynak Kârlılığının Analizi ve Hizmet Alt Sektörleri ile Karşılaştırılması, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 61(3), 3866-3892.

multiplier indicates a high level of financial leverage and reliance on external financing rather than strong financial performance. Among the service subsectors, the Information and Communication sector exhibited the strongest financial performance, whereas the Real Estate Activities, Transportation and Storage, and Accommodation and Food Service Activities sectors were identified as the lowest performers. In conclusion, the primary financial challenge of the Travel Agencies and Tour Operators sector is not insufficient sales volume but the inability to convert sales into sustainable profitability.

Keywords: DuPont Analysis, Financial Performance, Travel Agencies, Tour Operators, Service Industry

1. Giriş

Hizmetler sektörü, son otuz yılda küresel ekonomide üretim, istihdam ve dış ticaret açısından en hızlı büyüyen sektörlerden biri hâline gelmiş; birçok ülkede gayri safi yurt içi hasılanın en büyük bileşenini oluşturmaya başlamıştır. Bilgi teknolojilerindeki gelişmeler, küreselleşme, dijitalleşme ve uluslararası hizmet ticaretinin hızla genişlemesi, hizmet sektörünün ekonomik büyüme üzerindeki etkisini daha da artırmıştır (OECD, 2023; World Bank, 2025). Dünya Bankası verilerine göre 2023 yılında küresel katma değer önemli bölümü hizmet sektörleri tarafından üretilmiş; sanayi ve imalat sektörlerinin toplam katkısı ise hizmet sektörünün gerisinde kalmıştır (World Bank, 2025). Türkiye ekonomisinde de benzer bir eğilim gözlenmektedir; hizmetler sektörü gayri safi yurtiçi hasılanın önemli bir bölümünü oluştururken, hizmet ticareti 2024 yılında 61,4 milyar ABD doları fazla vererek cari işlemler dengesinin iyileşmesine önemli katkı sağlamıştır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2025). Bununla birlikte hizmetler sektörü homojen bir yapıdan uzak olup; bilgi ve iletişim, ulaştırma, konaklama, yiyecek-içecek, seyahat hizmetleri ve kültürel faaliyetler gibi farklı dinamiklere sahip çok sayıda alt sektörü bünyesinde barındırmaktadır. Bu nedenle hizmet sektörünün finansal performansının sektör geneli yerine alt sektörler düzeyinde incelenmesi, daha sağlıklı değerlendirmeler yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Türkiye'de seyahat ve turizm hizmetleri, 2025 yılı itibarıyla toplam hizmet ihracatı içerisinde en yüksek paya sahip hizmet kalemini oluşturmakta ve ülkeye önemli miktarda döviz girdisi sağlamaktadır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2025). Turizm sektöründe oluşturulan katma değer sürdürülebilir biçimde artırılabilmesi, yalnızca konaklama işletmeleri veya ulaştırma hizmetlerinin performansına değil, aynı zamanda turizm talebini organize eden seyahat acenteleri ve tur operatörlerinin finansal sürdürülebilirliğine de bağlıdır.

Seyahat acenteleri ve tur operatörleri, turizm ürünlerinin hazırlanması, pazarlanması ve tüketiciye ulaştırılması süreçlerinde temel araçlar olarak faaliyet göstermekte; destinasyonların ulusal ve uluslararası pazarlarda rekabet gücünün artırılmasına önemli katkılar sağlamaktadır (UN Tourism, 2024). Seyahat acenteleri ve tur operatörleri, turizm arzı ile talebi arasında koordinasyon sağlayan, destinasyonların ulusal ve uluslararası pazarlarda tanıtımını gerçekleştiren ve farklı turizm bileşenlerini tek bir hizmet paketi altında birleştirerek tüketiciye sunan temel aracı kuruluşlardır (Buhalis & Laws, 2001). Son yıllarda dijital rezervasyon sistemlerinin yaygınlaşması, çevrimiçi seyahat platformlarının hızla büyümesi ve tüketici tercihlerindeki değişimler, sektörün rekabet yapısını önemli ölçüde değiştirmiş; geleneksel seyahat acentelerini hem teknolojik yatırımlara yönelmeye hem de daha düşük kâr marjlarıyla faaliyet göstermeye zorlamıştır (UN Tourism, 2024). Buna ek olarak sektörün büyük ölçüde komisyon gelirlerine dayanması, yüksek işletme sermayesi ihtiyacı ve döviz kurundaki dalgalanmalara olan duyarlılığı, finansal performans analizlerinin önemini daha da artırmaktadır. Bu nedenle Seyahat Acentesi ve Tur Operatörleri Faaliyetleri sektörünün finansal yapısının yalnızca kârlılık göstergeleriyle değil, varlık kullanım etkinliği ve finansman politikalarını da kapsayan bütüncül yöntemlerle değerlendirilmesi gerekmektedir.

Sektör, faaliyet yapısı gereği ekonomik dalgalanmalara ve dışsal şoklara karşı oldukça hassastır. Jeopolitik gelişmeler, salgın hastalıklar, doğal afetler, döviz kuru oynaklığı ve uluslararası talepte meydana gelen ani değişimler, seyahat acenteleri ve tur operatörlerinin gelirleri üzerinde doğrudan etkili olabilmektedir. Özellikle COVID-19 pandemisi, sektörün finansal kırılganlığını açık biçimde ortaya koymuştur. Öcek, Beyazgül ve Karadeniz (2023) çalışmalarında pandemi sürecinde Türkiye'deki seyahat acentelerinin önemli ölçüde nakit sıkıntısı yaşadığını, borçluluk düzeylerinin arttığını ve finansal başarısızlık risklerinin yükseldiğini belirlemiştir. Benzer şekilde Akbulatov, Guliyeva ve Aslanova (2020) yaptıkları çalışmada Thomas Cook Group'un iflasını inceleyerek, şirketin görünürdeki kârlılığına rağmen aşırı finansal kaldıraç nedeniyle sürdürülebilir bir sermaye yapısına sahip olmadığını göstermiştir. Bu bulgular, kârlılık göstergelerinin tek başına işletmelerin gerçek finansal durumunu

açıklamakta yetersiz kalabileceğini; kârlılık, varlık kullanım etkinliği ve finansal kaldıraç unsurlarının birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

İşletmelerin finansal performansının çok boyutlu biçimde değerlendirilmesinde literatürde en yaygın kullanılan yöntemlerden biri DuPont analizidir. İlk kez F. Donaldson Brown tarafından geliştirilen bu yöntem, özkaynak kârlılığını (ROE); net kâr marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanı olmak üzere üç temel bileşene ayırarak işletmelerin finansal başarısının hangi faktörlerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır (Brigham & Houston, 2019). Özellikle sermaye yapısı farklılıklarının belirgin olduğu hizmet sektörlerinde aynı özkaynak kârlılığına sahip iki işletmenin tamamen farklı finansal dinamiklere sahip olabileceği dikkate alındığında, yalnızca ROE veya ROA gibi tek boyutlu göstergeler işletmelerin gerçek performansını açıklamakta yetersiz kalabilmektedir. Bu nedenle DuPont analizi, performansın altında yatan temel belirleyicileri ortaya koyarak yöneticilere, yatırımcılara ve politika yapıcılara daha ayrıntılı karar desteği sunmaktadır (Nissim & Penman, 2001). Türkiye'de gerçekleştirilen çalışmaların büyük bölümünün Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler üzerinde yoğunlaştığı, sektör bilançoları kullanılarak hizmet alt sektörlerinin uzun dönemli karşılaştırmalı analizlerine ise oldukça sınırlı düzeyde yer verildiği görülmektedir. Bu çalışmanın literatüre temel katkısı, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün finansal performansını uzun dönemli ve karşılaştırmalı bir DuPont analizi çerçevesinde değerlendirmesidir. Önceki çalışmalar sektörün belirli dönemlerine veya finansal başarısızlık riskine odaklanırken, bu çalışmada 2015–2024 dönemi boyunca DuPont bileşenlerinin yıllık gelişimi incelenmekte ve sektörün performansı diğer hizmet alt sektörleri, Tüm Hizmetler Sektörü ve Tüm Sektörler ile karşılaştırılmaktadır.

2. Kavramsal Çerçeve ve İlgili Literatür

2.1. Finansal Performans Kavramı

Finansal performans; işletmenin belirli bir faaliyet döneminde sahip olduğu ekonomik kaynakları, ne ölçüde etkin ve verimli kullanarak kârlılık, büyüme ve işletme değeri oluşturabildiğini ifade eden çok boyutlu bir kavramdır. İşletmenin bilanço, gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosu gibi temel finansal tablolarından elde edilen bilgiler kullanarak değerlendirilen finansal performans, yalnızca geçmiş dönem faaliyet sonuçlarının ölçülmesini değil, aynı zamanda işletmenin gelecekteki büyüme potansiyeli, finansal sürdürülebilirliği ve rekabet gücünün analiz edilmesini de kapsamaktadır (Helfert, 2001). Bu yönüyle finansal performans, işletme yönetiminin başarısını ortaya koyan en temel göstergelerden biri olmasının yanında, yatırımcılar, kredi veren kuruluşlar, tedarikçiler ve diğer paydaşların ekonomik kararlarına yön veren önemli bir bilgi kaynağıdır (Gibson, 2022).

Finansal performansın değerlendirilmesi sürecinde finansal oran analizi en yaygın kullanılan yöntemlerden biridir. Finansal oranlar, işletmenin faaliyet etkinliği, kârlılığı, likiditesi ve finansal yapısı hakkında standartlaştırılmış bilgiler sunarak hem işletmenin zaman içerisindeki gelişiminin hem de benzer işletmeler veya sektörlerle karşılaştırılmasının yapılmasına olanak sağlamaktadır (Bernstein & Wild, 2000; Fraser & Ormiston, 2016). Bununla birlikte, finansal oranların yalnızca geçmiş performansı açıklayan muhasebe göstergeleri olmadığı, aynı zamanda işletmenin gelecekteki performansı ve değer yaratma kapasitesi hakkında da önemli öngörüler sunduğu belirtilmektedir (White, Sondhi, & Fried, 2002).

Finansal performans, tek bir finansal göstergeyle açıklanabilecek dar kapsamlı bir kavram değildir. Kârlılık, faaliyet etkinliği, likidite, finansal yapı ve piyasa performansı gibi birbirini tamamlayan farklı boyutların birlikte değerlendirilmesini gerektirmektedir (Higgins, Koski & Mitton, 2022; Ross, Westerfield, & Jordan, 2022). Bu nedenle işletmenin gerçek finansal durumunun ortaya konulabilmesi, yalnızca sonuç göstergelerinin değil, bu sonuçları oluşturan temel bileşenlerin birlikte analiz edilmesini gerektirmektedir (Penman, 2013; Higgins ve ark., 2022). Finansal performansın çok boyutlu yapısı, özellikle farklı risk ve faaliyet özelliklerine sahip hizmet sektörlerinde işletmelerin finansal başarılarının daha kapsamlı ve karşılaştırmalı yöntemlerle değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır (Poretti & Heo, 2022).

2.2. Finansal Performansın Ölçülmesi ve Önemi

Finansal performansın ölçülmesi, işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği finansal sonuçların önceden belirlenen hedefler doğrultusunda değerlendirilmesini sağlayan sistematik bir süreçtir. Bu süreç yalnızca

geçmiş faaliyetlerin analiz edilmesini değil, aynı zamanda geleceğe yönelik stratejik kararların alınmasına da katkı sağlamaktadır (Neely, 1999; Atrill, 2020). Finansal performansın düzenli olarak ölçülmesi, işletme yönetimi açısından kaynak kullanım etkinliğinin değerlendirilmesi, yatırım ve finansman kararlarının etkinliğinin analiz edilmesi ve stratejik hedeflere ulaşma düzeyinin belirlenmesi bakımından önemli bilgiler sunmaktadır. Kaplan ve Norton (1992), performans değerlendirmesinde yalnızca finansal göstergelerin yeterli olmadığını belirtmekle birlikte, finansal performans göstergelerinin işletme başarısının nesnel biçimde ölçülmesinde temel referans olmaya devam ettiğini ifade etmektedir. Benzer şekilde Gibson (2022), finansal oranların işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koyarak yöneticilerin daha sağlıklı kararlar almasına yardımcı olduğunu vurgulamaktadır.

Finansal performans ölçümü yalnızca işletme yöneticileri açısından değil; yatırımcılar, kredi kuruluşları, tedarikçiler ve kamu otoriteleri açısından da önemli bir karar destek aracıdır. Yatırımcılar işletmelerin kârlılık ve büyüme potansiyelini değerlendirirken, kredi kuruluşları borç ödeme kapasitesini ve finansal risk düzeyini analiz etmekte, kamu otoriteleri ise sektörlerin ekonomik yapılarını ve finansal sürdürülebilirliklerini izleyebilmektedir (Subramanyam, 2014; Higgins ve ark., 2022). Bu nedenle finansal performans göstergeleri, işletmeler arasında karşılaştırma yapılmasına imkân sağlamasının yanında, sektörlerin ekonomik gelişmelere, finansal krizlere ve dışsal şoklara karşı dayanıklılığının değerlendirilmesinde de önemli bir işlev üstlenmektedir.

2.3. Turizm İşletmelerinde Finansal Performans

Turizm sektörü; ekonomik büyüme, istihdam yaratma, döviz geliri sağlama ve bölgesel kalkınmaya katkı sunma gibi özellikleri nedeniyle ülke ekonomileri açısından stratejik öneme sahip sektörlerden biridir. Bununla birlikte turizm işletmelerinin finansal performansı, sektörün kendine özgü yapısal özelliklerinden dolayı diğer sektörlerden farklı dinamikler tarafından şekillenmektedir. Turizm talebinin gelir, fiyat, döviz kuru, mevsimsellik, ekonomik ve siyasi gelişmeler ile krizlere karşı duyarlı olması, sektörde faaliyet gösteren işletmelerin gelir ve kârlılıklarının dönemler itibarıyla önemli ölçüde değişmesine neden olabilmektedir. Bu nedenle turizm işletmelerinin finansal performansının değerlendirilmesinde yalnızca elde edilen kârın değil, faaliyet etkinliği, varlık kullanımı, borçlanma düzeyi ve finansal riskin de birlikte dikkate alınması önem taşımaktadır.

Turizm işletmelerinin finansal yapısı, faaliyet gösterilen turizm alt sektörüne göre de farklılaşmaktadır. Konaklama işletmeleri genellikle yüksek sabit sermaye yatırımı ve varlık yoğunluğu ile faaliyet gösterirken, seyahat acenteleri ve tur operatörleri görece daha düşük sabit varlık yapısı içerisinde yüksek satış hacmi yaratabilmektedir. Bu farklılık, finansal performans göstergelerinin turizm sektörünün tamamı için aynı biçimde yorumlanmasını güçleştirmektedir. Nitekim turizm işletmelerinin varlık sahipliği yapısı, faaliyet modeli ve finansman tercihlerindeki farklılıkların kârlılık ve firma değeri üzerinde etkili olduğu belirtilmektedir (Poretti & Heo, 2022). Bu nedenle turizm işletmelerinin finansal performansının alt sektörlerin kendine özgü faaliyet ve finansman yapıları dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

Turizm sektörünün bir diğer belirgin özelliği dışsal şoklara karşı yüksek duyarlılığıdır. Ekonomik krizler, salgın hastalıklar, jeopolitik gelişmeler ve uluslararası turizm talebindeki ani değişimler işletmelerin satış gelirlerini, nakit akışlarını, borç ödeme kapasitelerini ve kârlılıklarını doğrudan etkileyebilmektedir. COVID-19 salgını bu kırılganlığın en belirgin örneklerinden birini oluşturmuştur. Poretti ve Heo (2022), halka açık turizm işletmeleri üzerinde gerçekleştirdikleri araştırmada COVID-19 döneminde turizm işletmelerinin finansal performansı ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve özellikle varlıkların etkin kullanımının firma değerinin açıklanmasında önemli olduğunu belirlemiştir. Türkiye'de seyahat acenteleri ve tur operatörlerini inceleyen Öcek ve ark. (2023) ise pandemi döneminde sektörün nakit yapısının bozulduğunu, kredi kullanımının arttığını, kârlılığın gerilediğini ve finansal başarısızlık riskinin yükseldiğini ortaya koymuştur.

Turizm işletmelerinde finansal performansın sürdürülebilirliği açısından sermaye yapısı ve finansal kaldıraç da önem taşımaktadır. Yabancı kaynak kullanımının artması belirli koşullarda özkaynak kârlılığını yükseltebilmekle birlikte, faaliyet kârlılığının yetersiz olduğu dönemlerde yüksek borçluluk finansal kırılganlığı artırabilmektedir. Akbulaev ve ark. (2020), Thomas Cook Group'un finansal başarısızlığını inceledikleri çalışmalarında likidite sorunları, yüksek borç yükü ve zayıflayan özkaynak yapısının işletmenin finansal sürdürülebilirliği üzerinde önemli rol oynadığını belirlemiştir. Bu sonuç,

özellikle seyahat acenteleri ve tur operatörlerinde yüksek satış hacmi veya görünürde yüksek özkaynak getirilerinin tek başına finansal başarının göstergesi olarak değerlendirilmemesi gerektiğine işaret etmektedir.

Türkiye'deki turizm işletmeleri üzerine yapılan çalışmalar da finansal performansın turizm alt sektörlerinin faaliyet özellikleriyle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir. Koşan ve Karadeniz (2014), konaklama ve yiyecek hizmetleri sektörünü DuPont yöntemiyle inceleyerek sektörün özkaynak kârlılığında aktif devir hızının önemli bir rol oynadığını, buna karşılık net kâr marjının görece düşük kaldığını belirlemiştir. Karadeniz, Koşan, Günay ve Dalak (2019) ise Avrupa borsalarında işlem gören otel işletmelerinde kârlılığın belirleyicilerini incelemiş ve aktif devir hızının işletme kârlılığı açısından önemli bir faktör olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgular, turizm işletmelerinde satış yaratma kapasitesi ile kârlılık arasında doğrudan ve zorunlu bir ilişki bulunmadığını; varlık kullanım etkinliğinin maliyet yapısı ve finansman politikalarıyla birlikte değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Bu çerçevede seyahat acenteleri ve tur operatörlerinin finansal performansının incelenmesi, turizm sektörünün finansal sürdürülebilirliğinin anlaşılması bakımından özel önem taşımaktadır. Sektörün yüksek satış hacmi yaratabilen ancak dışsal şoklara ve finansman koşullarındaki değişikliklere duyarlı yapısı, finansal performansın yalnızca satış veya kârlılık göstergeleri üzerinden değerlendirilmesini yetersiz hâle getirmektedir. Dolayısıyla net kâr marjı, varlık kullanım etkinliği ve finansal kaldıraç arasındaki ilişkinin birlikte incelenmesi, seyahat acenteleri ve tur operatörlerinin finansal performansının kaynaklarının ve kırılganlıklarının daha doğru biçimde ortaya konulmasına olanak sağlamaktadır. Bu gereklilik, finansal performansın bileşenlerine ayrıştırılmasına imkân veren DuPont analizinin turizm işletmeleri açısından kullanılmasını da anlamlı hâle getirmektedir.

2.4. DuPont Analizi ile Finansal Performansın Değerlendirilmesi

Finansal performansın değerlendirilmesinde kullanılan geleneksel finansal oranlar, işletmelerin likidite, faaliyet etkinliği, borçlanma yapısı veya kârlılığı hakkında önemli bilgiler sunmasına rağmen, bu göstergelerin birbirleriyle olan ilişkisini açıklamakta çoğu zaman yetersiz kalmaktadır. Aynı özkaynak kârlılığı düzeyine ulaşan işletmeler, bu sonucu farklı faaliyet performansları, varlık kullanım etkinlikleri veya finansman politikaları sayesinde elde edebilmektedir. Bu nedenle finansal performansın yalnızca tek bir oran üzerinden değerlendirilmesi yerine, performansı oluşturan temel bileşenlerin birlikte analiz edilmesi daha sağlıklı sonuçlar vermektedir (Helfert, 2001; Wild, Subramanyam, & Halsey, 2020).

Bu ihtiyaca cevap veren en önemli finansal analiz yöntemlerinden biri DuPont analizidir. İlk olarak DuPont Corporation'da geliştirilen bu yöntem, özkaynak kârlılığını oluşturan temel bileşenleri ayrıştırarak işletmenin finansal başarısının hangi unsurlardan kaynaklandığını ortaya koymaktadır. DuPont analizinin en önemli üstünlüğü, finansal performansı yalnızca sonuç göstergeleri üzerinden değil, bu sonuçları oluşturan nedenler üzerinden açıklayabilmesidir. Bu özelliği sayesinde DuPont analizi, işletme yöneticilerine performansı iyileştirmeye yönelik doğru müdahale alanlarını belirleme konusunda önemli bir karar destek aracı sunmaktadır (Liesz, 2002; Fraser & Ormiston, 2016).

DuPont analizinin sağladığı bu bütüncül yaklaşım, sektörler arası karşılaştırmalarda da önemli avantajlar sağlamaktadır. Aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler veya farklı sektörler incelendiğinde, benzer özkaynak kârlılığına sahip işletmelerin performanslarını hangi finansal dinamikler üzerine inşa ettikleri ortaya konulabilmektedir. Bu durum, yatırımcıların işletmeleri yalnızca kârlılık düzeylerine göre değil, faaliyet etkinliği ve finansman politikaları açısından da değerlendirmelerine olanak sağlamaktadır.

2.5. DuPont Analizinin Bileşenleri ve Gelişimi

Yöntemin temelleri, 1912 yılında DuPont Corporation'da mühendis ve finans yöneticisi Frank Donaldson Brown tarafından atılmıştır. Brown, yatırımın getirisini (Return on Investment-ROI) yalnızca tek bir oran olarak değerlendirmek yerine, bu oranı kârlılık ve varlık kullanım etkinliği bileşenlerine ayırarak işletmelerin performans farklılıklarını daha ayrıntılı biçimde analiz etmeyi amaçlamıştır. Dahasonra Brown'ın General Motors'a geçmesiyle birlikte yöntem, Alfred P. Sloan'ın çok bölümlü yönetim sistemi içerisinde uygulanmış ve kısa sürede modern finansal performans analizinin temel araçlarından biri hâline gelmiştir (Barnes, 1987; Horrigan, 1968). Günümüzde yöntem, işletme

düzeyindeki analizlerin yanı sıra sektörler arası karşılaştırmalar, yatırım analizleri ve finansal sürdürülebilirlik çalışmalarında da yaygın olarak kullanılmaktadır.

DuPont analizi başlangıçta üç aşamalı bir model olarak geliştirilmiştir. Bu modelde özkaynak kârlılığı (ROE), net kâr marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanı olmak üzere üç temel bileşenin çarpımı olarak ifade edilmektedir:

Bu modelde;

Net Kâr Marjı (Net Profit Margin) = Net Kâr / Net Satışlar

Aktif Devir Hızı (Asset Turnover) = Net Satışlar / Toplam Aktifler

Özkaynak Çarpanı (Equity Multiplier) = Toplam Aktifler / Özkaynaklar olarak hesaplanmaktadır. Böylece işletmenin özkaynak kârlılığının faaliyet kârlılığından mı, varlık kullanım etkinliğinden mi yoksa finansal kaldıraçtan mı kaynaklandığı ayrı ayrı değerlendirilebilmektedir (Palepu, Healy, & Peek, 2022). Özkaynak kârlılığı; net kâr marjı ile aktif devir hızının çarpımı ile elde edilen aktif kârlılığının (ROA) özkaynak çarpanı ile çarpılması ile de hesaplanabilmektedir (Arı, 2025).

İlerleyen yıllarda finansal analizde daha ayrıntılı değerlendirme yapılabilmesi amacıyla beş aşamalı DuPont modeli (Five-Step DuPont Model) geliştirilmiştir. Bu modelde klasik yapı vergi yükü ve faiz yükü bileşenleriyle genişletilmiştir. Böylece özkaynak kârlılığını etkileyen faaliyet performansı ile finansman ve vergi politikalarının etkileri birbirinden ayrıştırılabilmektedir (Hawawini & Viallet, 2011).

Bu modele göre bileşenler sırasıyla (Liesz, 2002);

Vergi Yükü (Tax Burden) = Net Kâr / Vergi Öncesi Kâr

Faiz Yükü (Interest Burden) = Vergi Öncesi Kâr / EBIT

Faaliyet Kâr Marjı (Operating Profit Margin) = EBIT / Net Satışlar

Aktif Devir Hızı (Asset Turnover) = Net Satışlar / Toplam Aktifler

Özkaynak Çarpanı (Equity Multiplier) = Toplam Aktifler / Özkaynaklar şeklinde hesaplanmaktadır.

Üç aşamalı model, finansal performansın temel belirleyicilerini ortaya koyması nedeniyle sektör analizlerinde ve karşılaştırmalı araştırmalarda yaygın biçimde kullanılmaktadır. Beş aşamalı model ise finansal performans üzerinde vergi ve finansman kararlarının etkisini de değerlendirebildiğinden özellikle işletme düzeyindeki ayrıntılı analizlerde tercih edilmektedir (Palepu ve ark., 2022; Wild ve ark., 2020).

2.6. İlgili Çalışmalar

DuPont analizine ilişkin uluslararası literatürün ilk araştırma eksenini, kârlılık oranlarının bileşenlerine ayrıştırılmasının gelecekteki finansal performansın ve sermaye piyasası göstergelerinin açıklanmasına sağlayabileceği katkı üzerinde yoğunlaşmaktadır. Fairfield ve Yohn (2001), aktif kârlılığını kâr marjı ve aktif devir hızı düzeylerine ayırmanın gelecek dönemdeki aktif kârlılığı değişimini tahmin etmede tek başına ilave bilgi sağlamadığını; buna karşılık aktif kârlılığındaki değişimin, kâr marjı ve aktif devir hızındaki değişimlere ayrıştırılmasının bir yıl sonraki kârlılık değişiminin tahmininde yararlı olduğunu belirlemiştir. Bu bulgu, DuPont analizinde yalnızca oranların düzeylerine değil, dönemler itibarıyla gösterdikleri değişimlere de odaklanılması gerektiğini ortaya koymuştur (Fairfield & Yohn, 2001). Soliman (2008), DuPont bileşenlerinin yatırımcılar ve finansal analistler tarafından nasıl değerlendirildiğini inceleyerek, kâr marjı ile aktif devir hızının işletmelerin faaliyet özellikleri hakkında birbirinden farklı ve ilave bilgiler sunduğunu göstermiştir. Araştırmada özellikle aktif devir hızındaki değişimlerin gelecekteki faaliyet performansı ve piyasa katılımcılarının değerlendirmeleri bakımından bilgi taşıdığı; analist tahminleri ile hisse senedi getirilerinin de DuPont bileşenlerindeki değişimlere tepki verdiği belirlenmiştir. Bu yönüyle çalışma, DuPont ayrıştırmasının yalnızca geçmiş performansı açıklayan mekanik bir oran analizi olmadığını, aynı zamanda gelecekteki performansın değerlendirilmesinde kullanılabilecek bilgi içeriğine sahip olduğunu ortaya koymuştur (Soliman, 2008).

Botika (2012), DuPont bileşenleri ile hisse senetlerinin kümülatif anomal getirileri arasındaki ilişkiyi Romanya sermaye piyasasında incelemiştir. Çalışmada kârlılık, aktif kârlılığı ve diğer DuPont

göstergelerinin anormal getirileri açıklama gücünün dönemler itibarıyla değiştiği belirlenmiş; özellikle küresel finansal kriz öncesi ve sonrasındaki piyasa koşullarının yatırımcıların finansal oranlara verdikleri tepkileri farklılaştırdığı ortaya konulmuştur. Bauman (2014) ise kâr marjındaki değişimin yönünü dikkate alarak DuPont ayrıştırmasının gelecekteki faaliyet kârlılığını tahmin etme gücünü yeniden değerlendirmiştir. Araştırma sonucunda, kâr marjındaki artış ve azalışların ayrı ayrı ele alınmasının bir yıl sonraki net faaliyet aktifleri kârlılığına ilişkin tahminlerin doğruluğunu artırdığı belirlenmiştir. Bu çalışmalar, DuPont bileşenlerinin bilgi değerinin ekonomik koşullara ve bileşenlerdeki değişimin yönüne bağlı olabileceğini göstermektedir (Bauman, 2014; Botika, 2012).

DuPont bileşenlerinin bilgi içeriğinin sektörlere göre farklılaşıp farklılaşmadığı da uluslararası araştırmalarda ele alınmıştır. Chang, Chichernea ve HassabElnaby (2014), ABD’de faaliyet gösteren özel sağlık kurumlarını incelemiş, sağlık sektöründe DuPont bileşenlerinin gelecekteki kârlılığı açıklama gücünün diğer sektörlere göre daha düşük olduğunu belirlemiştir. Bununla birlikte araştırmada, genel literatürde aktif devir hızının daha kalıcı bir unsur olduğu yönündeki bulgulardan farklı olarak, sağlık hizmetleri işletmelerinde kâr marjının aktif devir hızına kıyasla daha kalıcı olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, DuPont bileşenlerinin etkisinin sektörlerin gelir yapısı, varlık yoğunluğu ve faaliyet özellikleri dikkate alınarak yorumlanması gerektiğine işaret etmektedir (Chang ve ark., 2014). Kharatyan, Lopes ve Nunes (2017), NASDAQ-100 endeksinde yer alan 90 büyük finans dışı işletme üzerinde genişletilmiş beş aşamalı DuPont modelinin özkaynak kârlılığı üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmada vergi yükü, faiz yükü, faaliyet kâr marjı, aktif devir hızı ve finansal kaldıraç bileşenlerinin özkaynak kârlılığının temel belirleyicileri olduğu; söz konusu ilişkinin farklı sektör gruplarında da büyük ölçüde geçerliliğini koruduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Uluslararası literatürün ikinci araştırma eksenini, DuPont analizinin farklı ülkelerde ve sektörlerde işletmelerin finansal performansının karşılaştırılması amacıyla kullanıldığı çalışmalar oluşturmaktadır. Shahnia ve Endri (2020), Endonezya Borsası’nda işlem gören ticaret, hizmet ve yatırım sektörlerindeki yedi işletmenin 2014–2018 dönemine ait finansal performansını aktif ve özkaynak kârlılığı üzerinden karşılaştırmıştır. Araştırmada şirketler arasında belirgin performans farklılıklarının bulunduğu ve bazı işletmelerin hissedarlarına diğer işletmelere göre daha yüksek getiri sağladığı belirlenmiştir. Bununla birlikte çalışmanın bulguları, şirketlerin performans farklılıklarının kârlılık, varlık kullanım etkinliği ve özkaynak yapısının birlikte değerlendirilmesiyle daha açık biçimde anlaşılabilirliğini göstermektedir (Shahnia & Endri, 2020). Timothy (2022), Hindistan’da taşımacılık ve lojistik hizmetleri sunan Future Supply Chain Solutions Ltd.’nin 2018–2022 dönemindeki finansal performansını vaka analizi yaklaşımıyla incelemiştir. Üç aşamalı DuPont modeli kapsamında net kâr marjı, toplam aktif devir hızı ve özkaynak çarpanını değerlendiren çalışma, şirketin aktif ve özkaynak kârlılığındaki dönemsel değişimlerin bu bileşenler aracılığıyla açıklanabileceğini göstermiştir.

Turizm alt sektörlerine ilişkin çalışmalar, sektörün talep şoklarına duyarlılığı, yüksek sabit maliyetleri, farklı varlık sahipliği modelleri ve finansal kaldıraç yapısı nedeniyle DuPont analizine özel bir uygulama alanı sunmaktadır. Akbulaev ve ark. (2020), iflas eden İngiliz seyahat ve tur operatörü Thomas Cook Group’un finansal çözücülüğünü ve iflas olasılığını Altman ve DuPont modellerinden yararlanarak incelemiştir. Araştırmada likidite yapısındaki bozulma, borç yükü ve özkaynak yapısındaki zayıflığın şirketin finansal istikrarsızlığında etkili olduğu ortaya konulmuştur. Çalışmanın bulguları, yüksek özkaynak kârlılığının faaliyet başarısından ziyade finansal kaldıraçtan kaynaklanabileceğini ve bu nedenle özkaynak kârlılığının bileşenleri ayrıştırılmadan yorumlanmasının yanıltıcı olabileceğini göstermesi bakımından önem taşımaktadır (Akbulaev ve ark., 2020). Poretti ve Heo (2022), 2012–2019 döneminde 194 halka açık turizm işletmesine ait 1.315 gözlemden yararlanarak kâr marjı ve aktif devir hızının firma değeri üzerindeki etkisini incelemiştir. Araştırmada her iki DuPont bileşeninin de bir yıl sonraki firma değerini anlamlı biçimde öngördüğü, ancak finansal performans ile firma değeri arasındaki ilişkinin büyük ölçüde turizm işletmelerinin varlıklarını verimli kullanabilme kapasitesinden kaynaklandığı belirlenmiştir. Jiang (2023), Güneydoğu Asya borsalarında işlem gören 28 otel işletmesinin 2010 yılının ikinci çeyreği ile 2022 yılının ilk çeyreği arasındaki verilerini DuPont analiziyle değerlendirmiştir. Araştırmada otel endüstrisinin büyümesinin temel işletme faaliyetleriyle açıklanabildiği ve finansal kaldıraç endüstriyel büyüme üzerinde diğer unsurlara göre daha güçlü bir etki gösterdiği belirlenmiştir. Buna karşılık sektörel istikrarsızlık ile temel muhasebe göstergeleri arasındaki ilişkinin zayıf, piyasa ölçütleriyle olan ilişkinin ise büyük ölçüde anlamsız olduğu sonucuna

ulaşmıştır. Bu bulgular, muhasebe temelli finansal performans ile sermaye piyasası performansının her zaman aynı yönde hareket etmeyebileceğini göstermektedir (Jiang, 2023).

Uluslararası çalışmalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, DuPont analizinin başlangıçta gelecekteki kârlılık ile sermaye piyasası davranışlarını açıklamak amacıyla kullanıldığı, daha sonra sağlık, ticaret, lojistik, turizm ve konaklama gibi farklı sektörlerde uygulandığı görülmektedir. Literatür, kâr marjı ile aktif devir hızının sektörlerde ve ekonomik koşullara göre değişebildiğini; yüksek özkaynak kârlılığının ise faaliyet etkinliğinden kaynaklanabileceği gibi aşırı finansal kaldıraç sonucunda da ortaya çıkabileceğini göstermektedir.

Türkiye'de DuPont analizine yönelik çalışmalar incelendiğinde, araştırmaların başlangıçta işletme bilançoları üzerinden finansal performansın değerlendirilmesine odaklandığı, ilerleyen yıllarda ise farklı sektörlerde ve sektör düzeyindeki uygulamalara genişlediği görülmektedir. Son dönemde gerçekleştirilen çalışmalar ise DuPont analizini panel veri analizi ve ekonometrik yöntemlerle birleştirerek finansal performansın belirleyicilerini daha kapsamlı biçimde incelemeye yönelmiştir.

Türkiye'de DuPont analizini sektör düzeyinde ele alan ilk çalışmalardan biri olan Koşan ve Karadeniz (2013) tarafından gerçekleştirilen araştırmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançolarından yararlanılarak Türk imalat sektöründe faaliyet gösteren küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerin finansal performansı DuPont analiz sistemiyle incelenmiş; işletme ölçeğinin net kâr marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanı üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. Bunu izleyen çalışmada Koşan ve Karadeniz (2014), konaklama ve yiyecek hizmetleri alt sektörünün finansal performansını DuPont finansal analiz sistemiyle incelemiş; sektörün özkaynak kârlılığının büyük ölçüde aktif devir hızından kaynaklandığını, buna karşılık net kâr marjının görece düşük seviyelerde gerçekleştiğini ortaya koymuştur. Bu çalışmalar, DuPont analizinin TCMB sektör bilançoları kullanılarak farklı sektörlerin finansal performansının değerlendirilmesinde uygulanabilirliğini gösteren öncü araştırmalar arasında yer almaktadır.

DuPont analizinin farklı sektörlerde uygulanmasına yönelik çalışmalar sonraki yıllarda çeşitlenmiştir. Karadeniz ve Koşan (2017), hastane hizmetleri sektörünün aktif ve özkaynak kârlılığını DuPont bileşenleri çerçevesinde analiz ederek sektörün finansal performansını yıllar itibarıyla değerlendirmiştir. Çelik Erken ve Dığın (2018) ise Türk çimento sektörünün finansal performansını DuPont analizi yöntemiyle inceleyerek net kâr marjı, aktif devir hızı ve finansal kaldıraç göstergelerindeki değişimleri ortaya koymuştur. Benzer şekilde Akyüz, Yeşil ve Kara (2019), Borsa İstanbul imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansını DuPont kârlılık analiziyle değerlendirerek DuPont bileşenlerinin aktif ve özkaynak kârlılığı üzerindeki etkilerini incelemiştir. Turizm sektörüne yönelik olarak Karadeniz ve ark. (2019), Avrupa borsalarında işlem gören otel işletmelerinde kârlılığı etkileyen faktörleri DuPont analiz tekniği ve ekonometrik yöntemlerle analiz etmiş; özellikle aktif devir hızının işletme kârlılığı üzerinde önemli bir belirleyici olduğunu tespit etmiştir. Akyüz, Yıldırım ve Akyüz (2020) ise birleşik oran (DuPont) analizi yöntemini kullanarak kâğıt ve kâğıt ürünleri sanayi sektörünün finansal performansını değerlendirmiş ve sektörün finansal performans bileşenlerini ayrıntılı olarak incelemiştir.

Son yıllarda gerçekleştirilen araştırmalar, DuPont analizinin yalnızca finansal oranların yorumlanması amacıyla değil, aynı zamanda finansal performansın belirleyicilerinin ekonometrik yöntemlerle açıklanmasında da kullanıldığını göstermektedir. Arı (2023), bir özel hastane grubunun on yıllık finansal performansını DuPont modeliyle analiz etmiş ve incelenen işletmenin Türkiye özel hastaneler sektörü ortalamasının üzerinde kârlılık performansı sergilediğini belirlemiştir. Öcek ve ark. (2023) ise Türkiye'deki Seyahat Acentesi ve Tur Operatörleri Faaliyetleri sektörünün 2018–2020 dönemine ait TCMB sektör bilançosu verilerini kullanarak COVID-19 salgınının sektörün finansal performansı ve finansal başarısızlık riski üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada likidite, faaliyet etkinliği, finansal yapı ve kârlılık oranlarının yanı sıra Altman Z, Altman Z', Fulmer H, Springate ve Ohlson modelleri birlikte değerlendirilmiş; pandemi döneminde sektörün nakit akışının bozulduğu, kredi yükünün arttığı, kârlılığın önemli ölçüde azaldığı ve finansal başarısızlık riskinin yükseldiği sonucuna ulaşılmıştır. Açıkgoz ve Fidan (2023) ise panel veri regresyon yaklaşımı ile DuPont bileşenlerini birlikte kullanarak Borsa İstanbul'da işlem gören ulaştırma firmalarının finansal performansı ile piyasa değerini incelemiş; kârlılık ve faaliyet verimliliğinin finansal performansı olumlu yönde etkilerken, borç kullanımının

performansı olumsuz etkilediğini, buna karşın finansal kaldıraç ile faaliyet verimliliğinin piyasa değeri üzerinde pozitif etki oluşturduğunu belirlemiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, DuPont analizine ilişkin çalışmaların imalat, konaklama, yiyecek hizmetleri, hastane, otel, çimento, ulaştırma, kâğıt sanayi ve seyahat acenteleri gibi farklı sektörlerde yayıldığı görülmektedir. Bununla birlikte mevcut araştırmaların önemli bir bölümü belirli işletmelerin veya tek bir sektörün finansal performansına odaklanmış olup, hizmet alt sektörlerinin tamamını kapsayan karşılaştırmalı analizler oldukça sınırlıdır. Bu yönüyle mevcut çalışmanın, hem sektör düzeyindeki karşılaştırmalı yaklaşımı hem de uzun dönemli finansal performans değerlendirmesiyle literatürdeki boşluğu dolduracağı değerlendirilmektedir.

3. Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmanın amacı, Türkiye’de seyahat acentesi ve tur operatörü faaliyetleri sektörünün 2015–2024 dönemindeki finansal performansını DuPont analiz sistemi aracılığıyla değerlendirmektir. Bu kapsamda sektörün özkaynak kârlılığının hangi ölçüde net kâr marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanından kaynaklandığının belirlenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca N-791 kodlu Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün hizmet ekonomisi içerisindeki göreceli finansal konumunu belirlemek amacıyla, sektörün finansal performansı sektörel kıyaslama yaklaşımı çerçevesinde diğer hizmet alt sektörleri, Tüm Hizmetler Sektörü ve Tüm Sektörler verileriyle karşılaştırılmıştır.

Araştırmada Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün hizmet alt sektörleriyle karşılaştırılması, sektörlerin faaliyet yapılarının özdeş olduğu varsayımına dayanmamaktadır. Karşılaştırmaların temel amacı, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün hizmet ekonomisi içerisindeki göreceli finansal konumunu ortaya koymak ve sektörün kârlılık, varlık kullanım etkinliği ve finansal kaldıraç bakımından hangi hizmet alt sektörlerine göre daha güçlü veya daha zayıf bir görünüm sergilediğini belirlemektir. Bu nedenle karşılaştırma, yapısal benzerlik esasına dayalı bir eşleştirme analizinden ziyade, sektörel kıyaslama (benchmarking) yaklaşımı çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri NACE Rev.2 sınıflamasında İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri içerisinde yer almakla birlikte, turizm talebinin organizasyonu, paket tur üretimi, aracılık hizmetleri ve turistik hizmetlerin pazarlanması gibi kendine özgü ekonomik ve finansal özelliklere sahiptir. Bu özgün yapı nedeniyle sektörün yalnızca üst faaliyet grubu olan İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri ile değil, hizmet ekonomisini oluşturan diğer alt sektörlerle de birlikte değerlendirilmesi, göreceli performansın daha geniş bir çerçevede ortaya konulmasına imkân sağlamaktadır.

Karşılaştırılabilirliği artıran bir diğer unsur, analizde mutlak finansal büyüklükler yerine standardize edilmiş finansal oranların kullanılmasıdır. Net kâr marjı, aktif devir hızı, aktif kârlılığı, özkaynak çarpanı ve özkaynak kârlılığı gibi DuPont bileşenleri, sektörlerin ölçeklerinden bağımsız olarak faaliyet etkinliği, kârlılık ve finansman yapısının karşılaştırılmasına olanak sağlamaktadır. Bu yönüyle farklı büyüklük ve kapsam düzeyine sahip sektörlerin doğrudan parasal büyüklükler üzerinden değil, oran temelli performans göstergeleri üzerinden karşılaştırılması yöntemsel olarak daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

Araştırma, ikincil verilere dayalı nicel, betimsel ve karşılaştırmalı bir araştırma olarak tasarlanmıştır. Araştırmanın analiz birimini, her bir sektör ve yıla ait toplulaştırılmış finansal veriler oluşturmaktadır. Dolayısıyla çalışma, tek tek işletmelerin finansal performansını değil, sektör düzeyindeki toplulaştırılmış finansal yapıyı ve bu yapının yıllar itibarıyla değişimini incelemektedir. Araştırma, ikincil ve toplulaştırılmış sektör verilerine dayalı betimsel ve karşılaştırmalı bir çalışma olarak tasarlandığından, elde edilen bulgular değişkenler arasında nedensel ilişkiler kurmak amacıyla yorumlanmamıştır. Özellikle COVID-19 döneminde finansal göstergelerde gözlenen değişimler, pandeminin doğrudan nedensel etkisi olarak değil, pandemi koşullarının yaşandığı döneme eşlik eden finansal değişimler olarak değerlendirilmiştir.

Araştırmada kullanılan net satışlar, dönem net kârı/zararı, toplam aktifler ve özkaynaklar nominal (cari fiyatlarla) parasal büyüklüklerden oluşmaktadır. Bu nedenle özellikle yüksek enflasyonun gözlemlendiği yıllarda söz konusu tutarlardaki dönemler arası artışların tamamının reel faaliyet genişlemesi veya reel finansal büyüme olarak yorumlanması uygun değildir. Parasal büyüklükler çalışmada sektörlerin finansal yapısının genel görünümünü sunmak ve DuPont oranlarının hesaplanmasına temel oluşturmak

amacıyla kullanılmıştır. Araştırmanın temel karşılaştırmaları ise mutlak parasal büyüklüklerden ziyade net kâr marjı, aktif devir hızı, aktif kârlılığı, özkaynak çarpanı ve özkaynak kârlılığı gibi oran temelli göstergeler üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Hizmetler sektörü, Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK] sınıflandırmasına göre Tablo 1’de verilen on alt sektörden oluşmaktadır (TÜİK, 2025). Çalışmaya konu olan seyahat acentesi ve tur operatörlerinin faaliyetleri sektörü N-791 kodu ile idari ve destek hizmet faaliyetleri alt sektöründe yer almaktadır.

Tablo 1. TÜİK Hizmetler Sektörü Alt Sektörler Sınıflandırması Tablosu

Kod	Sektör Adı
H	Ulaştırma ve Depolama
I	Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri
J	Bilgi ve İletişim
L	Gayrimenkul Faaliyetleri
M	Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler
N	İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri
P	Eğitim
Q	İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri
R	Kültür, Sanat, Eğlence ve Spor
S	Diğer Hizmet Faaliyetleri

Araştırmada kullanılan veriler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Sektör Bilançoları İstatistikleri kapsamında yayımladığı toplulaştırılmış bilanço ve gelir tablolarından elde edilmiştir. Sektör Bilançoları İstatistikleri, TCMB ve TÜİK iş birliğiyle hazırlanmakta ve kurumlar vergisi mükellefi reel sektör firmalarının yıllık mali tablo verilerini kapsamaktadır (TCMB, 2025a). Veri setinin oluşturulmasında işletmelerin Gelir İdaresi Başkanlığına sundukları kurumlar vergisi beyannameleri ile bunların ekinde yer alan bilanço ve gelir tablolarından; faaliyet alanı, sektör ve ölçek bilgilerinin belirlenmesinde ise TÜİK kayıtlarından yararlanılmaktadır (TCMB, 2025b). Sektör bilançolarında yer alan veriler, NACE Rev.2 ekonomik faaliyet sınıflamasına göre sektör ve ölçek bazında toplulaştırılarak yayımlanmaktadır. Veri gizliliğinin korunması amacıyla firma sayısının belirli eşiklerin altında kaldığı veya bir ya da iki firmanın ilgili sektörün aktif büyüklüğü ya da net satışları içerisinde baskın paya sahip olduğu durumlarda veri yayımlanmamaktadır. Ayrıca sektör ve ölçek düzeyinde oran tablolarının oluşturulabilmesi için TCMB tarafından belirlenen asgari firma sayısı koşullarının karşılanması gerekmektedir (TCMB, 2025b).

Araştırma dönemi 2015–2024 yıllarını kapsamaktadır. On yıllık inceleme döneminin tercih edilmesinin temel nedeni, seyahat acentesi ve tur operatörü faaliyetleri sektörünün finansal performansındaki kısa dönemli dalgalanmaların yanı sıra orta ve uzun dönemli eğilimlerin de belirlenebilmesidir. Bu dönem aynı zamanda COVID-19 salgını öncesini, salgın yıllarını ve salgın sonrasındaki toparlanma sürecini birlikte içerdiğinden, sektörün dışsal şoklar karşısındaki finansal görünümünün değerlendirilmesine imkân vermektedir.

Araştırmada kullanılan sektör bilançolarının kapsadığı firma sayıları yıllara ve sektörlerle göre değişmektedir. Seyahat acentesi ve tur operatörü faaliyetleri sektöründeki firma sayısı 2015 yılında 7.403 iken 2024 yılında 13.946’ya; Tüm Hizmetler Sektöründeki firma sayısı ise aynı dönemde 200.289’dan 375.861’e yükselmiştir. Veri sağlanan işletme sayılarının sektör ve yıllar itibarıyla dağılımı Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2. Yıllar İtibari ile Sektörler Bazında Veri Sağlanan İşletme Sayıları

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bilgi ve İletişim	17.356	18.641	19.938	21.555	23.548	26.362	29.933	34.590	37.684	40.046
Diğ. Hiz. Faal	5.149	5.328	5.697	5.941	6.430	6.837	7.620	8.713	9.479	10.066
Eğitim	10.507	10.441	11.558	12.790	13.852	14.812	15.869	17.098	17.792	18.492
Gayrimen. Faal.	9.247	9.915	10.902	12.268	13.385	14.449	16.386	19.519	21.901	22.787
İda. ve Des. Hiz. Faal.	25.308	26.598	28.612	31.906	33.885	35.430	37.306	41.382	43.807	42.994
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	11.469	12.075	13.219	15.800	17.767	19.814	22.312	25.009	26.924	28.705
Kon. ve Yiy. Hiz. Faal	31.769	33.899	36.624	39.795	43.675	46.161	49.245	53.504	57.248	61.988
Kül. San. Eğl. Spor	3.844	4.006	4.276	4.530	4.890	5.075	5.269	5.701	6.160	6.941
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	47.546	50.079	53.447	56.690	59.894	64.817	71.132	78.539	84.248	87.242
Ulaş. ve Dep.	38.094	38.286	39.335	40.635	42.121	44.153	47.145	51.753	54.874	56.600
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	7.403	7.658	8.063	8.997	10.063	10.467	11.204	13.254	14.406	13.946
Tüm Hiz. Sektörü	200.289	209.268	223.608	241.910	259.447	277.910	302.217	335.808	360.117	375.861
Tüm Sektörler	645.570	671.244	707.840	749.615	788.167	845.120	915.397	1.005.238	1.070.419	1.104.027

Tablo 2’deki firma sayıları bir panel örnekleme olarak değerlendirilmemelidir. Sektör bilançolarında her yıl kapsama giren işletmeler değişebildiğinden veri seti, aynı işletmelerin sürekli izlendiği dengeli bir panel değil, yıllar itibarıyla değişen toplulaştırılmış sektör verilerinden oluşmaktadır. Bu nedenle çalışma kapsamında elde edilen sonuçlar, sektörlerin ilgili yıldaki toplulaştırılmış mali yapılarını yansıtmaktadır.

Araştırmanın ilk aşamasında, seyahat acentesi ve tur operatörü faaliyetleri sektörü ile karşılaştırma kapsamındaki hizmet alt sektörlerinin 2015–2024 dönemine ait net satışlar, dönem net kârı veya zararı, toplam aktifler ve özkaynaklar verileri derlenmiştir. Tüm parasal veriler TCMB’nin yayımladığı toplulaştırılmış bilanço ve gelir tablolarından alınmıştır. İkinci aşamada, toplulaştırılmış finansal tablo tutarlarından hareketle her sektör ve yıl için net kâr marjı, aktif devir hızı, aktif kârlılığı, özkaynak çarpanı ve özkaynak kârlılığı oranları hesaplanmıştır. Hesaplamalarda kullanılan DuPont bileşenleri ve formülleri Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3. DuPont Analizi Bileşenleri ve Formülleri

Gösterge	Kısaltma	Hesaplama formülü
Net kâr marjı	ROS	Dönem net kârı veya zararı / Net satışlar
Aktif devir hızı	ATO	Net satışlar / Toplam aktifler
Aktif kârlılığı	ROA	Dönem net kârı veya zararı / Toplam aktifler
Özkaynak çarpanı	EM	Toplam aktifler / Özkaynaklar
Özkaynak kârlılığı	ROE	Dönem net kârı veya zararı / Özkaynaklar

Hesaplanan oranlar öncelikle yıllar itibarıyla incelenmiş; ardından her sektörün 2015–2024 dönemine ait oranlarının basit aritmetik ortalaması alınmıştır. Elde edilen yıllık değerler ve dönem ortalamaları kullanılarak seyahat acentesi ve tur operatörü faaliyetleri sektörü; diğer hizmet alt sektörleri, tüm hizmetler sektörü ve tüm sektörler ile karşılaştırılmıştır. Araştırmadaki bütün hesaplamalar, tablolar ve karşılaştırmalar yazarlar tarafından gerçekleştirilmiştir.

Araştırma bulguları değerlendirilirken veri yapısından kaynaklanan iki sınırlılık dikkate alınmalıdır. İlk olarak, TCMB sektör bilançolarında yer alan net satışlar, net kâr/zarar, toplam aktifler ve özkaynaklar cari fiyatlarla ifade edilmektedir. Bu nedenle özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde parasal büyüklüklerde gözlenen artışlar reel büyüme olarak yorumlanmamalıdır. Çalışmanın temel değerlendirmelerinin oran temelli DuPont göstergeleri üzerinden yapılması bu sorunu kısmen

azaltmakla birlikte, stok ve akım değişkenlerinin fiyat değişimlerinden farklı biçimde etkilenebilmesi nedeniyle enflasyon etkisinin bütünüyle ortadan kalktığı ileri sürülemez. İkinci olarak, sektör bilançolarının kapsadığı işletmeler yıllar itibarıyla değişmektedir. Dolayısıyla veri seti aynı işletmelerin 2015–2024 boyunca izlendiği dengeli bir panel değildir. Yıllar arasında gözlenen finansal değişimler hem sektörün performansındaki gelişmeleri hem de veri kapsamındaki işletme kompozisyonunun değişimini yansıtabilir. Bu nedenle bulgular firma düzeyinde zaman içi performans değişimi olarak değil, her yılın toplulaştırılmış sektör finansal görünümünün karşılaştırılması şeklinde değerlendirilmelidir.

4. Araştırmanın Bulguları

Araştırmanın çalışma sahasını oluşturan hizmetler sektöründe yer alan alt sektörlerin 2015-2024 yılları arasındaki ilgili bilanço ve gelir tablosu hesapları, DuPont analizinde kullanılan oranlar, karşılaştırma yapılabilmesi ve daha detaylı incelenebilmesi amacıyla sektör bazında ve yıllar itibarı ile sunulmuştur.

Tablo 4’de yıllara göre hizmet alt sektörlerine ait net satışlar tutarları verilmiştir.

Tablo 4. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Net Satışlar Tablosu (Milyar TL.)

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bilgi ve İletişim	79,07	89,99	106,90	126,05	147,55	179,95	241,08	427,80	781,70	1.345,12
Diğ. Hiz. Faal	3,79	4,37	5,11	5,85	6,63	7,22	11,30	24,68	45,71	78,55
Eğitim	13,09	13,70	17,15	21,00	25,46	25,80	31,83	53,32	100,59	194,66
Gayrimen. Faal.	13,20	15,70	19,21	26,86	32,01	35,92	51,84	111,65	190,54	355,71
İda. ve Des. Hiz. Faal.	87,08	96,71	128,56	158,74	192,32	155,94	248,47	578,47	1.176,40	2.060,55
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	26,47	29,42	33,62	41,02	50,18	55,80	83,19	150,27	287,24	526,90
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	65,24	63,74	83,20	114,24	143,57	99,42	188,32	497,38	958,62	1.622,22
Kül. San. Eğl. Spor	6,04	5,20	6,56	7,87	9,00	8,01	13,06	29,91	60,71	119,15
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	62,58	68,65	85,02	92,90	106,58	128,04	182,54	370,89	715,80	1.193,17
Ulaş. ve Dep.	213,20	218,54	282,06	371,56	450,94	454,09	831,52	2.414,06	3.383,82	4.995,11
Sey. Ace. Tur Op Faal.	30,07	25,69	40,60	60,05	78,28	28,16	69,52	217,32	423,68	665,94
Tüm Hiz. Sek.	596,23	635,43	800,99	1.007,11	1.214,42	1.205,98	1.966,34	4.808,71	7.988,37	13.018,04
Tüm Sektörler	3.878,66	4.252,05	5.403,87	6.798,18	7.866,72	9.372,01	14.662,18	32.727,40	52.031,27	78.245,51

Tablo 4 incelendiğinde, 2015–2024 döneminde hizmet alt sektörlerinin tamamında net satışların önemli ölçüde arttığı görülmektedir. En yüksek net satış hacmi bütün dönem boyunca Ulaştırma ve Depolama sektöründe gerçekleşmiş, bu sektörü özellikle son yıllarda İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri ile Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri izlemiştir. Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektöründe net satışlar 2019 yılında 78,28 milyar TL’ye ulaşmış, COVID-19 pandemisinin yaşandığı 2020 yılında 28,16 milyar TL’ye gerilemiştir. Sektör, 2021 sonrasında güçlü bir toparlanma göstererek 2024 yılında 665,94 milyar TL net satış hacmine ulaşmıştır. Bununla birlikte söz konusu artışların cari fiyatlarla ifade edildiği ve yüksek enflasyonun etkisini de içerdiği dikkate alınmalıdır.

Tablo 5’de yıllara göre hizmet alt sektörlerine ait net kar/zarar tutarları verilmiştir.

Tablo 5. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Net Kar/Zarar Tablosu (Milyar TL.)

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bilgi ve İletişim	4,18	-0,49	5,04	2,84	11,63	16,92	24,52	36,60	95,77	126,97
Diğ. Hiz. Faal	-0,04	-0,10	0,03	-0,11	0,00	0,03	0,17	0,73	1,24	0,90
Eğitim	0,01	-0,05	0,31	-0,84	-1,45	1,49	1,49	-1,69	-5,40	-3,14
Gayrimen. Faal.	0,50	-0,33	-1,32	-7,89	-1,23	-23,26	-46,20	-21,20	-113,61	38,50
İda. ve Des. Hiz. Faal.	0,76	-0,12	0,10	-0,40	3,46	1,23	3,81	9,51	16,68	29,05
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	0,56	-0,56	0,75	-0,08	1,47	2,76	4,18	9,89	17,51	35,34
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	-2,89	-8,82	-6,11	-6,77	3,42	-25,52	-32,13	17,30	6,46	81,78
Kül. San. Eğl. Spor	-0,25	-0,25	-0,28	-0,43	1,40	-0,46	-0,42	0,98	1,37	5,36
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	21,83	7,88	19,52	5,53	21,13	3,36	-2,23	64,40	125,34	286,17
Ulaş. ve Dep.	4,61	1,57	6,22	-11,61	4,24	-40,97	-105,25	47,91	-27,39	218,30
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	0,25	-0,31	-0,14	-0,20	1,73	-1,82	-1,55	1,48	-2,27	5,84
Tüm Hiz. Sek.	29,84	-1,82	25,00	-19,83	45,53	-61,67	-147,87	174,33	135,48	854,57
Tüm Sektörler	89,46	66,00	164,49	83,31	250,77	223,34	278,09	1.555,49	1.959,79	1.947,33

Tablo 5 incelendiğinde, hizmet alt sektörlerinin net kâr/zarar performansının dönem boyunca önemli dalgalanmalar gösterdiği görülmektedir. Özellikle COVID-19 pandemisinin yaşandığı 2020 ve 2021 yıllarında birçok sektörde zarar gözlenirken, 2022 yılından itibaren genel olarak yeniden kârlılığa geçildiği dikkat çekmektedir. Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü de 2019 yılında kâr elde etmiş, salgın döneminde zarar açıklamış, 2022 yılında yeniden kâra geçmiş, 2023 yılında kısa süreli tekrar zarar etmiş ve 2024 yılında 5,84 milyar TL net kâra ulaşarak toparlanma göstermiştir.

Tablo 6’da yıllara göre hizmet alt sektörlerine ait toplam varlık tutarları verilmiştir.

Tablo 6. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Toplam Varlıklar Tablosu (Milyar TL.)

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bilgi ve İletişim	146,75	167,60	184,87	207,57	234,41	279,24	370,46	585,71	1.750,88	2.510,12
Diğ. Hiz. Faal	4,23	5,00	5,78	6,51	7,25	8,46	11,41	20,20	48,06	73,48
Eğitim	19,90	21,45	27,40	33,07	38,26	44,77	54,25	79,58	203,25	325,71
Gayrimen. Faal.	86,29	110,14	134,71	187,15	214,13	242,52	333,17	501,97	1.712,77	2.436,37
İda. ve Des. Hiz. Faal.	72,64	88,57	116,85	141,90	165,35	203,86	267,37	470,69	1.120,88	1.708,81
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	34,90	39,94	46,86	54,66	59,98	72,99	100,09	178,59	469,84	682,94
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	141,84	160,33	180,50	204,20	240,35	276,13	383,03	693,51	2.040,17	2.763,17
Kül. San. Eğl. Spor	9,52	10,45	12,50	14,26	16,75	29,93	25,46	43,03	127,99	170,35
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	441,57	512,03	581,48	663,34	774,03	855,08	1.115,70	1.510,97	6.798,25	9.513,80
Ulaş. ve Dep.	276,71	332,42	419,56	505,76	608,49	733,69	1.124,63	2.251,61	6.193,50	8.348,17
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	17,98	19,98	26,51	33,35	40,80	47,69	69,43	125,22	282,74	386,59
Tüm Hiz. Sek.	1.269,25	1.487,88	1.757,38	2.073,08	2.418,98	2.819,66	3.885,68	6.514,47	20.935,43	29.215,85
Tüm Sektörler	4.622,48	5.401,55	6.438,52	7.681,21	8.736,97	10.711,10	15.650,99	27.510,91	69.127,10	95.835,32

Tablo 6 incelendiğinde, 2015–2024 döneminde tüm hizmet alt sektörlerinde toplam varlıkların düzenli olarak arttığı görülmektedir. Dönem sonunda en yüksek varlık büyüklüğüne Ulaştırma ve Depolama ile Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler sektörleri ulaşmıştır. Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektöründe ise toplam varlıklar 2015 yılında 17,98 milyar TL iken 2024 yılında 386,59 milyar TL'ye yükselmiştir. Özellikle 2022 yılı sonrasında sektörde varlık büyüklüğünde belirgin bir artış gerçekleşmiştir.

Tablo 7’de yıllara göre hizmet alt sektörlerine ait özkaynak tutarları verilmiştir.

Tablo 7. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Özkaynaklar Tablosu (Milyar TL.)

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bilgi ve İletişim	64,00	64,85	75,47	79,36	96,63	117,03	152,66	242,82	1.155,94	1.616,44
Diğ. Hiz. Faal	0,87	1,01	1,19	1,20	1,38	1,52	2,25	4,10	21,03	28,80
Eğitim	6,12	5,32	6,54	6,54	6,36	9,14	12,98	17,41	88,40	112,56
Gayrimen. Faal.	33,87	36,81	38,14	41,20	49,50	34,12	10,20	50,57	955,28	1.435,69
İda. ve Des. Hiz. Faal.	18,39	20,12	22,88	29,78	36,14	41,47	57,70	105,10	441,36	627,12
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	11,56	11,86	13,17	15,72	18,98	22,89	37,19	75,32	295,03	419,77
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	42,62	39,14	39,14	32,05	42,90	31,01	18,34	181,32	1.179,19	1.615,87
Kül. San. Eğl. Spor	2,50	2,42	2,55	2,32	3,58	1,30	4,27	9,38	70,07	96,37
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	262,52	283,47	301,94	312,38	360,29	357,31	375,10	511,06	5.238,75	7.256,88
Ulaş. ve Dep.	103,45	110,47	139,51	95,43	100,17	63,73	12,90	374,84	3.217,91	4.564,97
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	4,75	4,50	5,21	4,90	6,78	5,49	5,24	12,39	82,46	102,71
Tüm Hiz. Sek.	557,44	587,33	653,69	631,69	734,90	702,39	720,79	1.647,26	12.958,02	18.194,25
Tüm Sektörler	1.572,23	1.734,24	1.977,33	2.159,61	2.497,23	2.878,31	3.969,63	7.986,05	35.563,96	48.604,86

Tablo 7 incelendiğinde, 2015–2024 döneminde hizmet alt sektörlerinin büyük bölümünde özkaynakların genel olarak artış eğilimi gösterdiği görülmektedir. Özellikle 2022 yılından sonra birçok sektörde özkaynak büyüklüğünde dikkat çekici artışlar yaşanmıştır. Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektöründe özkaynaklar 2015 yılında 4,75 milyar TL iken 2024 yılında 102,71 milyar TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte sektörün özkaynakları, pandeminin yaşandığı 2020 ve 2021 yıllarında gerilemiş, sonraki dönemde ise hızlı bir toparlanma göstermiştir.

Tablo 8’da yıllara göre hizmet alt sektörlerine ait net kar marjı oranları verilmiştir.

Tablo 8. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Net Kar Marjları Tablosu

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Bilgi ve İletişim	0,053	-0,005	0,047	0,022	0,079	0,094	0,102	0,086	0,123	0,094	0,069
Diğ. Hiz. Faal	-0,010	-0,023	0,006	-0,018	0,000	0,005	0,015	0,030	0,027	0,011	0,004
Eğitim	0,001	-0,004	0,018	-0,040	-0,057	0,058	0,047	-0,032	-0,054	-0,016	-0,008
Gayrimen. Faal.	0,038	-0,021	-0,069	-0,294	-0,038	-0,648	-0,891	-0,190	-0,596	0,108	-0,260
İda. ve Des. Hiz. Faal.	0,009	-0,001	0,001	-0,003	0,018	0,008	0,015	0,016	0,014	0,014	0,009
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	0,021	-0,019	0,022	-0,002	0,029	0,049	0,050	0,066	0,061	0,067	0,035
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	-0,044	-0,138	-0,073	-0,059	0,024	-0,257	-0,171	0,035	0,007	0,050	-0,063
Kül. San. Eğl. Spor	-0,041	-0,048	-0,043	-0,054	0,156	-0,058	-0,032	0,033	0,023	0,045	-0,002
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	0,349	0,115	0,230	0,060	0,198	0,026	-0,012	0,174	0,175	0,240	0,155
Ulaş. ve Dep.	0,022	0,007	0,022	-0,031	0,009	-0,090	-0,127	0,020	-0,008	0,044	-0,013
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	0,008	-0,012	-0,003	-0,003	0,022	-0,065	-0,022	0,007	-0,005	0,009	-0,007
Tüm Hiz. Sek.	0,050	-0,003	0,031	-0,020	0,037	-0,051	-0,075	0,036	0,017	0,066	0,009
Tüm Sektörler	0,023	0,016	0,030	0,012	0,032	0,024	0,019	0,048	0,038	0,025	0,027

Tablo 8 incelendiğinde, hizmet alt sektörlerinin net kâr marjlarının 2015–2024 döneminde önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. On yıllık ortalamalara göre en yüksek net kâr marjına Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler sektörü (0,155) sahip olup, bu sektörün bilgi yoğun faaliyet yapısı ve yüksek katma değer üretmesi satışlarını daha yüksek oranda kâra dönüştürebildiğini göstermektedir. Bu sektörü Bilgi ve İletişim (0,069) ile İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri (0,035) sektörleri takip

etmektedir. Söz konusu sektörlerin dönem ortalamaları hem Tüm Hizmetler Sektörü (0,009) hem de Tüm Sektörler (0,027) ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir.

Buna karşılık Gayrimenkul Faaliyetleri sektörü (-0,260) en düşük ortalama net kâr marjına sahip olmuş, bu sektörü Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri (-0,063), Ulaştırma ve Depolama (-0,013), Eğitim (-0,008), Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri (-0,007) ve Kültür, Sanat, Eğlence ve Spor (-0,002) sektörleri izlemiştir. Bu sektörlerde dönem boyunca yaşanan ekonomik dalgalanmalar ile özellikle COVID-19 salgınının olumsuz etkileri, satışların kârlılığa dönüşmesini önemli ölçüde sınırlandırmıştır.

Araştırmanın odak noktasını oluşturan Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün ortalama net kâr marjı -0,007 olarak gerçekleşmiştir. Bu değer, sektörün satışlarından ortalama olarak kâr elde etmekte zorlandığını ve incelenen on yıllık dönemde genel olarak zarar eğiliminde olduğunu göstermektedir. Sektör, 2015 ve 2019 yıllarında sınırlı düzeyde pozitif net kâr marjına ulaşırken, özellikle COVID-19 pandemisinin yaşandığı 2020 yılında -0,065 ile dönemin en düşük değerini almıştır. Salgın sonrasında 2022 ve 2024 yıllarında net kâr marjının yeniden pozitif dönmeye başlaması sektörün toparlanma sürecine girdiğini göstermekle birlikte, on yıllık ortalamasının hem Tüm Hizmetler Sektörü (0,009) hem de Tüm Sektörler (0,027) ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu durum, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün faaliyet kârlılığı açısından hizmet sektörünün genelinin gerisinde kaldığını ve satışlarını kâra dönüştürme konusunda diğer birçok hizmet alt sektörüne kıyasla daha düşük bir performans sergilediğini ortaya koymaktadır.

Tablo 9’da yıllara göre hizmet alt sektörleri aktif devir hızı oranları verilmiştir.

Tablo 9. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Aktif Devir Hızı Oranları Tablosu

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Bilgi ve İletişim	0,539	0,537	0,578	0,607	0,629	0,644	0,651	0,730	0,446	0,536	0,590
Diğ. Hiz. Faal	0,896	0,874	0,883	0,899	0,915	0,853	0,990	1,222	0,951	1,069	0,955
Eğitim	0,658	0,639	0,626	0,635	0,665	0,576	0,587	0,670	0,495	0,598	0,615
Gayrimen. Faal.	0,153	0,143	0,143	0,144	0,149	0,148	0,156	0,222	0,111	0,146	0,151
İda. ve Des. Hiz. Faal.	1,199	1,092	1,100	1,119	1,163	0,765	0,929	1,229	1,050	1,206	1,085
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	0,758	0,737	0,717	0,750	0,837	0,764	0,831	0,841	0,611	0,772	0,762
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	0,460	0,398	0,461	0,559	0,597	0,360	0,492	0,717	0,470	0,587	0,510
Kül. San. Eğl. Spor	0,634	0,498	0,525	0,552	0,537	0,268	0,513	0,695	0,474	0,699	0,540
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	0,142	0,134	0,146	0,140	0,138	0,150	0,164	0,245	0,105	0,125	0,149
Ulaş. ve Dep.	0,770	0,657	0,672	0,735	0,741	0,619	0,739	1,072	0,546	0,598	0,715
Sey. Ac. Tu. Ope. Faal.	1,673	1,286	1,532	1,800	1,919	0,591	1,001	1,736	1,498	1,723	1,476
Tüm Hiz. Sek.	0,470	0,427	0,456	0,486	0,502	0,428	0,506	0,738	0,382	0,446	0,484
Tüm Sektörler	0,839	0,787	0,839	0,885	0,900	0,875	0,937	1,190	0,753	0,816	0,882

Tablo 9 incelendiğinde, hizmet alt sektörlerinin aktif devir hızı oranlarının dönem boyunca önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. On yıllık ortalamalara göre en yüksek aktif devir hızına Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü (1,476) sahip olup, bu sektörü İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri (1,085) ile Diğer Hizmet Faaliyetleri (0,955) izlemektedir. Buna karşılık Gayrimenkul Faaliyetleri (0,151) ile Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler (0,149) sektörleri en düşük aktif devir hızı ortalamalarına sahiptir. Bu durum, söz konusu sektörlerin yüksek varlık yapısına karşın satış hacminin görece sınırlı kaldığını göstermektedir.

Araştırmanın odak noktasını oluşturan Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü, 1,476'lık ortalama aktif devir hızı ile yalnızca hizmet alt sektörleri arasında değil, aynı zamanda Tüm Hizmetler Sektörü (0,484) ve Tüm Sektörler (0,882) ortalamalarının da oldukça üzerinde yer almıştır. Sektörde

aktif devir hızının 2015-2019 döneminde 1,286 ile 1,919 arasında değişmesi, varlıkların satış yaratmada oldukça etkin kullanıldığını göstermektedir. Pandemi döneminin ilk yılı olan 2020’de oran 0,591’e kadar gerilemiş 0,591’e kadar gerilemiş olsa da, 2021 yılından itibaren yeniden yükselmiş ve 2022-2024 döneminde 1,498-1,736 aralığında gerçekleşerek salgın öncesi seviyelerine yaklaşmıştır.

Aktif devir hızı açısından elde edilen bu sonuçlar, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün varlıklarını satışa dönüştürme konusunda hizmet sektörünün en başarılı alt sektörlerinden biri olduğunu göstermektedir. Ancak önceki tabloda görüldüğü üzere sektörün net kâr marjının düşük olması, yüksek satış hacminin aynı ölçüde kârlılığa yansımadığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektöründe finansal performansı sınırlayan temel unsur varlıkların kullanım etkinliği değil, satışlardan yeterli kâr üretilmemesidir. Bu bulgu, DuPont analizinin sonraki bileşenleri olan aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı sonuçlarının değerlendirilmesi açısından da önemli bir açıklayıcı unsur niteliğindedir.

Tablo 10’da yıllara göre hizmet alt sektörleri aktif karlılık oranları verilmiştir.

Tablo 10. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Aktif Karlılık Oranları Tablosu

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Bilgi ve İletişim	0,028	-0,003	0,027	0,014	0,050	0,061	0,066	0,062	0,055	0,051	0,041
Diğ. Hiz. Faal	-0,009	-0,020	0,005	-0,016	0,000	0,004	0,015	0,036	0,026	0,012	0,005
Eğitim	0,001	-0,002	0,011	-0,025	-0,038	0,033	0,027	-0,021	-0,027	-0,010	-0,005
Gayrimen. Faal.	0,006	-0,003	-0,010	-0,042	-0,006	-0,096	-0,139	-0,042	-0,066	0,016	-0,038
İda. ve Des. Hiz. Faal.	0,010	-0,001	0,001	-0,003	0,021	0,006	0,014	0,020	0,015	0,017	0,010
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	0,016	-0,014	0,016	-0,001	0,024	0,038	0,042	0,055	0,037	0,052	0,027
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	-0,020	-0,055	-0,034	-0,033	0,014	-0,092	-0,084	0,025	0,003	0,030	-0,025
Kül. San. Eğl. Spor	-0,026	-0,024	-0,023	-0,030	0,084	-0,015	-0,017	0,023	0,011	0,031	0,001
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	0,049	0,015	0,034	0,008	0,027	0,004	-0,002	0,043	0,018	0,030	0,023
Ulaş. ve Dep.	0,017	0,005	0,015	-0,023	0,007	-0,056	-0,094	0,021	-0,004	0,026	-0,009
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	0,014	-0,015	-0,005	-0,006	0,042	-0,038	-0,022	0,012	-0,008	0,015	-0,001
Tüm Hiz. Sek.	0,024	-0,001	0,014	-0,010	0,019	-0,022	-0,038	0,027	0,006	0,029	0,005
Tüm Sektörler	0,019	0,012	0,026	0,011	0,029	0,021	0,018	0,057	0,028	0,020	0,024

Tablo 10 incelendiğinde, hizmet alt sektörlerinin aktif kârlılık oranlarının (ROA) dönem boyunca önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. On yıllık ortalamalara göre en yüksek aktif kârlılığı Bilgi ve İletişim sektörü (0,041) elde etmiş, bu sektörü İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri (0,027) ile Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler (0,023) izlemiştir. Söz konusu sektörler, varlıklarını etkin kullanmalarının yanı sıra satışlarından daha yüksek kâr elde edebildikleri için hem Tüm Hizmetler Sektörü (0,005) hem de birçok hizmet alt sektörünün üzerinde bir performans sergilemiştir.

Buna karşılık Gayrimenkul Faaliyetleri (-0,038), Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri (-0,025), Ulaştırma ve Depolama (-0,009), Eğitim (-0,005) ve Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri (-0,001) sektörlerinde aktif kârlılığı dönem ortalaması negatif gerçekleşmiştir. Bu durum, söz konusu sektörlerin varlıklarını satışa dönüştürebilmelerine rağmen satışlardan yeterli düzeyde kâr üretilemediklerini göstermektedir.

Araştırmanın odak noktasını oluşturan Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün ortalama aktif kârlılığı -0,001 olarak hesaplanmıştır. Sektör, 2015 ve özellikle 2019 yılında pozitif aktif kârlılık değerlerine ulaşmasına karşın, COVID-19 pandemisinin yaşandığı 2020 yılında -0,038 ile dönemden düşük seviyesini yaşamıştır. Salgın sonrasında aktif kârlılığı yeniden pozitif dönsede, 2023 yılında tekrar negatif değer almış ve on yıllık ortalama da hem Tüm Hizmetler Sektörü (0,005) hem de Tüm Sektörler (0,024) ortalamasının altında kalmıştır.

Bu sonuçlar, Tablo 8 ve Tablo 9 birlikte değerlendirildiğinde, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün varlıklarını satış yaratmada oldukça etkin kullandığını, ancak düşük net kâr marjı nedeniyle bu satışların aktif kârlılığına yeterince yansımadağını göstermektedir. Dolayısıyla sektörün aktif kârlılığını sınırlayan temel unsur varlık kullanım etkinliği değil, satışlardan elde edilen kârlılığın düşük olmasıdır. Bu durum, DuPont analizinin son aşamasında değerlendirilecek özkaynak kârlılığı üzerinde de belirleyici bir etkiye sahiptir.

Tablo 11’de yıllara göre hizmet alt sektörleri özkaynak çarpanı oranları verilmiştir.

Tablo 11. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Özkaynak Çarpanı Oranları Tablosu

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Bilgi ve İletişim	2,293	2,584	2,450	2,616	2,426	2,386	2,427	2,412	1,515	1,553	2,266
Diğ. Hiz. Faal	4,836	4,930	4,853	5,425	5,268	5,570	5,064	4,923	2,285	2,551	4,571
Eğitim	3,252	4,033	4,192	5,060	6,019	4,899	4,179	4,570	2,299	2,894	4,140
Gayrimen. Faal.	2,548	2,992	3,532	4,543	4,326	7,107	32,670	9,925	1,793	1,697	7,113
İda. ve Des. Hiz. Faal.	3,951	4,402	5,107	4,766	4,576	4,916	4,634	4,478	2,540	2,725	4,209
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	3,019	3,368	3,559	3,477	3,160	3,189	2,691	2,371	1,592	1,627	2,805
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	3,328	4,097	4,612	6,371	5,602	8,906	20,884	3,825	1,730	1,710	6,106
Kül. San. Eğl. Spor	3,814	4,313	4,902	6,147	4,674	23,108	5,969	4,588	1,826	1,768	6,111
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	1,682	1,806	1,926	2,124	2,148	2,393	2,974	2,957	1,298	1,311	2,062
Ulaş. ve Dep.	2,675	3,009	3,007	5,300	6,075	11,512	87,186	6,007	1,925	1,829	12,852
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	3,781	4,440	5,085	6,804	6,015	8,682	13,255	10,106	3,429	3,764	6,536
Tüm Hiz. Sek.	2,277	2,533	2,688	3,282	3,292	4,014	5,391	3,955	1,616	1,606	3,065
Tüm Sektörler	2,940	3,115	3,256	3,557	3,499	3,721	3,943	3,445	1,944	1,972	3,139

Tablo 11 incelendiğinde, hizmet alt sektörlerinin özkaynak çarpanı oranlarının 2015–2024 döneminde önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. On yıllık ortalamalara göre en yüksek özkaynak çarpanına Ulaştırma ve Depolama (12,852) sektörü sahip olurken, bunu Gayrimenkul Faaliyetleri (7,113), Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri (6,536), Kültür, Sanat, Eğlence ve Spor (6,111) ile Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri (6,106) sektörleri izlemiştir. Buna karşılık Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler (2,062), Bilgi ve İletişim (2,266) ve İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri (2,805) sektörleri daha düşük özkaynak çarpanı değerleriyle faaliyetlerini sürdürmüştür.

Araştırmanın odak noktasını oluşturan Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün ortalama özkaynak çarpanı 6,536 olup, bu değer Tüm Hizmetler Sektörü (3,065) ve Tüm Sektörler (3,139) ortalamalarının yaklaşık iki katı düzeyindedir. Sektörde özkaynak çarpanı 2015-2019 döneminde düzenli bir artış eğilimi göstermiş, Pandemi dönemi olan 2020 yılında özkaynak çarpanı 8,682’ye, 2021 yılında ise 13,255 ile dönemin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Salgın sonrasında sektörün özkaynak yapısının güçlenmesine paralel olarak oran 2022 yılından itibaren gerilemiş ve 2024 yılında 3,764 seviyesine düşmüştür.

DuPont analizi açısından değerlendirildiğinde, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektöründeki yüksek özkaynak çarpanı finansal performansın güçlülüğünden ziyade, sektörün faaliyetlerini yüksek düzeyde yabancı kaynak kullanarak finanse ettiğini göstermektedir. Özellikle 2020 ve 2021 yıllarında özkaynak çarpanında belirgin bir artış gözlenmiştir. Aynı dönemde sektörün net kâr marjı ve aktif kârlılığı negatif değerlere gerilerken özkaynak yapısının zayıfladığı görülmektedir. Bu eş zamanlı görünüm, yüksek özkaynak çarpanının finansal başarıdan ziyade artan finansal kırılganlık ve zayıflayan özkaynak yapısıyla ilişkili olabileceğine işaret etmektedir. Nitekim aynı dönemde sektörün net kâr marjı ve aktif kârlılığı negatif değerlere gerilemiştir. Dolayısıyla yüksek özkaynak çarpanı, bu dönemde finansal başarının değil, artan borçlanma düzeyi ve zayıflayan özkaynak yapısının bir göstergesi olarak değerlendirilmelidir. Bu bulgu, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri

sektöründe sürdürülebilir finansal performansın yalnızca finansal kaldıraç yoluyla değil, faaliyet kârlılığını ve özkaynak yapısını güçlendirecek politikalarla desteklenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Tablo 12’de yıllara göre hizmet alt sektörleri özkaynak kârlılığı oranları verilmiştir.

Tablo 12. Yıllara Göre Hizmet Alt Sektörleri Özkaynak Kârlılığı Oranları Tablosu

Sektör Adı	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ortalama
Bilgi ve İletişim	0,065	-0,008	0,067	0,036	0,120	0,145	0,161	0,151	0,083	0,079	0,090
Diğ. Hiz. Faal.	-0,045	-0,099	0,024	-0,088	-0,002	0,022	0,077	0,179	0,059	0,031	0,016
Eğitim	0,002	-0,009	0,048	-0,129	-0,228	0,163	0,115	-0,097	-0,061	-0,028	-0,022
Gayrimen. Faal.	0,015	-0,009	-0,035	-0,192	-0,025	-0,682	-4,530	-0,419	-0,119	0,027	-0,597
İda. ve Des. Hiz. Faal.	0,041	-0,006	0,004	-0,014	0,096	0,030	0,066	0,090	0,038	0,046	0,039
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	0,048	-0,047	0,057	-0,005	0,077	0,120	0,112	0,131	0,059	0,084	0,064
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	-0,068	-0,225	-0,156	-0,211	0,080	-0,823	-1,752	0,095	0,005	0,051	-0,300
Kül. San. Eğl. Spor	-0,099	-0,103	-0,111	-0,183	0,391	-0,358	-0,099	0,104	0,020	0,056	-0,038
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	0,083	0,028	0,065	0,018	0,059	0,009	-0,006	0,126	0,024	0,039	0,044
Ulaş. ve Dep.	0,045	0,014	0,045	-0,122	0,042	-0,643	-8,160	0,128	-0,009	0,048	-0,861
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	0,053	-0,069	-0,027	-0,041	0,256	-0,331	-0,297	0,119	-0,027	0,057	-0,031
Tüm Hiz. Sek.	0,054	-0,003	0,038	-0,031	0,062	-0,088	-0,205	0,106	0,010	0,047	-0,001
Tüm Sektörler	0,057	0,038	0,083	0,039	0,100	0,078	0,070	0,195	0,055	0,040	0,075

Tablo 12 incelendiğinde, hizmet alt sektörlerinin özkaynak kârlılığı (ROE) oranlarının 2015–2024 döneminde önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. On yıllık ortalamalara göre en yüksek özkaynak kârlılığı Bilgi ve İletişim sektöründe (0,090) gerçekleşmiş, bu sektörü İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri (0,064), Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler (0,044) ile İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri (0,039) izlemiştir. Bu sektörler, net kâr marjı, aktif kârlılığı ve finansal kaldıraç arasında daha dengeli bir yapı sergileyerek özkaynaklarını daha etkin biçimde değerlendirmiştir. Buna karşılık Ulaştırma ve Depolama (-0,861), Gayrimenkul Faaliyetleri (-0,597), Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri (-0,300), Kültür, Sanat, Eğlence ve Spor (-0,038), Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri (-0,031) ve Eğitim (-0,022) sektörlerinde ortalama özkaynak kârlılığı negatif gerçekleşmiştir.

Araştırmanın odak noktasını oluşturan Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün ortalama özkaynak kârlılığı -0,031 olarak hesaplanmıştır. Bu değer, sektörün incelenen dönemde özkaynakları üzerinden sürdürülebilir bir getiri sağlayamadığını göstermektedir. Sektör 2015 ve özellikle 2019 yılında pozitif özkaynak kârlılığına ulaşmış, ancak pandemi dönemi olan 2020 yılında -0,331, 2021 yılında ise -0,297 seviyelerine gerileyerek önemli ölçüde özkaynak kaybı yaşamıştır. Salgın sonrasında 2022 ve 2024 yıllarında özkaynak kârlılığı yeniden pozitif değerlere ulaşsa da, dönem ortalaması Tüm Hizmetler Sektörü (-0,001) ve özellikle Tüm Sektörler (0,075) ortalamasının altında kalmıştır.

Tüm bulgular ışığında hizmet alt sektörlerinin DuPont bileşenleri ortalamaları Tablo 13’de özet olarak verilmiştir.

Tablo 13. Hizmet Alt Sektörleri DuPont Bileşenleri Ortalamaları Tablosu

Sektör	Net Kar Marjı	Aktif Devir Hızı	Aktif Karlılığı (ROA)	Özkaynak Çarpanı	Özkaynak Karlılığı (ROE)
Bilgi ve İletişim	0,069	0,590	0,041	2,266	0,090
Diğ. Hiz. Faal	0,004	0,955	0,005	4,571	0,016
Eğitim	-0,008	0,615	-0,005	4,140	-0,022
Gayrimen. Faal.	-0,260	0,151	-0,038	7,113	-0,597
İda. ve Des. Hiz. Faal.	0,009	1,085	0,010	4,209	0,039
İn. Sağ. ve Sos. Hiz.	0,035	0,762	0,027	2,805	0,064
Kon. Yiy. Hiz. Faal.	-0,063	0,510	-0,025	6,106	-0,300
Kül. San. Eğl. Spor	-0,002	0,540	0,001	6,111	-0,038
Mes. Bil.ve Tek.Faal.	0,155	0,149	0,023	2,062	0,044
Ulaş. ve Dep.	-0,013	0,715	-0,009	12,852	-0,861
Sey. Ace. Tur Ope. Faal.	-0,007	1,476	-0,001	6,536	-0,031
Tüm Hiz. Sek.	0,009	0,484	0,005	3,065	-0,001
Tüm Sektörler	0,027	0,882	0,024	3,139	0,075

Tablo 13'te yer alan DuPont bileşenlerinin on yıllık ortalamaları birlikte değerlendirildiğinde, hizmet alt sektörleri arasında finansal performans açısından önemli farklılıkların bulunduğu görülmektedir. Bilgi ve İletişim sektörü, yüksek net kâr marjı (0,069), pozitif aktif kârlılığı (0,041) ve en yüksek özkaynak kârlılığına (0,090) sahip olması nedeniyle en başarılı sektör olarak öne çıkmaktadır. Benzer şekilde İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri ile Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler sektörleri de yüksek kârlılık göstergeleri ve görece düşük finansal kaldıraç düzeyleri sayesinde dengeli ve sürdürülebilir bir finansal yapı sergilemektedir. Özellikle Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler sektörü en yüksek net kâr marjına (0,155) sahip olmasına rağmen düşük aktif devir hızına (0,149) sahiptir. Buna karşın yüksek kâr marjı, düşük varlık devir hızını telafi ederek sektörün aktif ve özkaynak kârlılığını pozitif seviyelerde tutmuştur.

Buna karşılık Gayrimenkul Faaliyetleri, Ulaştırma ve Depolama ile Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri sektörleri düşük veya negatif kârlılık göstergeleri ve yüksek finansal kaldıraç düzeyleri nedeniyle finansal performansı en zayıf sektörler arasında yer almaktadır. Özellikle Gayrimenkul Faaliyetleri sektörü en düşük net kâr marjı (-0,260) ve negatif aktif kârlılığı (-0,038) nedeniyle özkaynak kârlılığında da (-0,597) oldukça düşük bir performans sergilemiştir. Ulaştırma ve Depolama sektörü ise en yüksek özkaynak çarpanına (12,852) sahip olmasına rağmen negatif aktif kârlılığı nedeniyle özkaynak kârlılığında (-0,861) tüm sektörler içerisinde en düşük değeri almıştır. Bu bulgu, yüksek finansal kaldıraçın tek başına yüksek finansal performans sağlamadığını açıkça ortaya koymaktadır.

Araştırmanın odak noktasını oluşturan Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü ise DuPont bileşenleri açısından kendine özgü bir finansal yapı sergilemektedir. Sektör, 1,476 ile hizmet alt sektörleri içerisindeki en yüksek aktif devir hızına sahip olmasına rağmen, net kâr marjının negatif (-0,007) olması nedeniyle bu avantajını aktif kârlılığına (-0,001) ve özkaynak kârlılığına (-0,031) yansıtamamıştır. Ayrıca 6,536 seviyesindeki özkaynak çarpanı, sektörün faaliyetlerini önemli ölçüde yabancı kaynak kullanarak finanse ettiğini göstermektedir. Ancak yüksek finansal kaldıraç, düşük faaliyet kârlılığı nedeniyle özkaynak kârlılığını artırmada yeterli olmamıştır. Bu durum, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün temel finansal sorununun varlık kullanım etkinliği değil, satışların yeterli düzeyde kâra dönüştürülebilmesi olduğunu göstermektedir.

Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü diğer hizmet alt sektörleriyle karşılaştırıldığında, aktif devir hızı bakımından tüm sektörlerin önünde yer alırken; net kâr marjı bakımından yalnızca

Gayrimenkul Faaliyetleri, Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri ve Ulaştırma ve Depolama sektörlerinden daha iyi performans göstermiştir. Aktif kârlılığı açısından pozitif değer üreten sektörlerin gerisinde kalmış, özkaynak kârlılığında ise Bilgi ve İletişim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri, Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler, İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri ve Diğer Hizmet Faaliyetleri sektörlerinden daha düşük performans sergilemiştir. Bununla birlikte Gayrimenkul Faaliyetleri, Ulaştırma ve Depolama ile Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri sektörlerine göre daha yüksek özkaynak kârlılığına sahip olması, sektörün finansal performansının hizmet alt sektörleri içerisinde alt sıralarda yer almakla birlikte en düşük düzeyde olmadığını göstermektedir.

Tüm Hizmetler Sektörü ile karşılaştırıldığında Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün aktif devir hızı (1,476), hizmet sektörü ortalamasının (0,484) yaklaşık üç katıdır. Ancak net kâr marjı (-0,007), aktif kârlılığı (-0,001) ve özkaynak kârlılığı (-0,031) hizmet sektörü ortalamalarının altında kalmaktadır. Benzer şekilde Tüm Sektörler ortalaması ile karşılaştırıldığında da Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü yalnızca aktif devir hızı bakımından (1,476'ya karşı 0,882) üstün performans göstermekte; buna karşın net kâr marjı (-0,007'ye karşı 0,027), aktif kârlılığı (-0,001'e karşı 0,024) ve özkaynak kârlılığı (-0,031'e karşı 0,075) bakımından genel ekonomi ortalamasının gerisinde kalmaktadır. Bu bulgular, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün satış oluşturma kapasitesinin yüksek olmasına rağmen bu satışları sürdürülebilir kârlılığa dönüştüremediğini ve finansal performansının iyileştirilmesi için maliyet yönetimi, faaliyet verimliliği ve özkaynak yapısını güçlendirmeye yönelik stratejilere ihtiyaç duyduğunu ortaya koymaktadır.

5. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada, 2015–2024 döneminde Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün finansal performansı DuPont analizi yöntemi kullanılarak değerlendirilmiş ve sektörün performansı diğer hizmet alt sektörleri, tüm hizmet sektörü ve tüm sektörler ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonuçları, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün finansal yapısının güçlü ve zayıf yönlerini aynı anda barındıran kendine özgü bir performans profiline sahip olduğunu göstermektedir.

Araştırma bulgularına göre Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü, aktif devir hızı bakımından hizmet alt sektörleri içerisinde en yüksek ortalamaya sahiptir. Bu sonuç, sektörün sahip olduğu varlıkları satış oluşturmada oldukça etkin kullandığını göstermektedir. Ancak bu üstünlük, net kâr marjına aynı ölçüde yansımamaktadır. Sektörün dönem ortalaması itibarıyla negatif net kâr marjına sahip olması, yüksek satış hacminin sürdürülebilir kârlılığa dönüştürülemediğini ortaya koymaktadır. Bunun doğal sonucu olarak aktif kârlılığı da düşük düzeyde gerçekleşmiş ve yüksek aktif devir hızının finansal performans üzerindeki olumlu etkisi sınırlı kalmıştır. DuPont analizinin temel yaklaşımı da tam olarak bu noktayı ortaya koymaktadır. Yüksek satış hacmi tek başına güçlü finansal performans anlamına gelmemekte, satışların kâra dönüştürülebilmesi de en az satış miktarı kadar önem taşımaktadır.

Araştırmada elde edilen bir diğer önemli bulgu, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün özkaynak çarpanının hem hizmet sektörü hem de tüm sektörler ortalamasının oldukça üzerinde olmasıdır. Sektörün yüksek özkaynak çarpanı, özellikle COVID-19 pandemisinin yaşandığı 2020–2021 döneminde belirginleşen özkaynak zayıflaması ve finansal kırılganlık ile birlikte değerlendirilmelidir. Aynı dönemde net kâr marjı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığının gerilemesine karşılık özkaynak çarpanının yükselmesi, bu göstergenin finansal başarıdan ziyade daha kırılgan bir finansman yapısına eşlik ettiğine işaret etmektedir. Nitekim sektörün 2020 ve 2021 yıllarında net kâr marjı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı önemli ölçüde gerilemiş, buna karşılık özkaynak çarpanı belirgin biçimde yükselmiştir. Bu durum, yüksek finansal kaldıraç düşük faaliyet kârlılığını telafi etmekte yetersiz kaldığını göstermektedir.

Hizmet alt sektörleri genel olarak değerlendirildiğinde, Bilgi ve İletişim sektörü yüksek net kâr marjı, güçlü aktif kârlılığı ve dengeli finansal yapısı sayesinde en başarılı sektör olarak öne çıkmaktadır. İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri ile Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler sektörleri de kârlılık ve finansal yapı açısından başarılı bir görünüm sergilemektedir. Buna karşılık Gayrimenkul Faaliyetleri, Ulaştırma ve Depolama ile Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri sektörleri düşük kârlılık ve yüksek finansal kaldıraç nedeniyle en zayıf performans gösteren sektörler arasında yer almaktadır. Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörü ise yüksek satış üretme kapasitesine rağmen

düşük kârlılık ve yüksek finansal risk nedeniyle bu iki grup arasında, geliştirilmesi gereken sektörler içerisinde konumlanmaktadır.

Bu bulgular, DuPont analizinin finansal performansın yalnızca nihai sonucu olan özkaynak kârlılığını değil, bu sonuca hangi bileşenlerin yol açtığını açıklama gücünü de ortaya koymaktadır. Elde edilen sonuçlar, Soliman (2008), Shahnia ve Endri (2020) ile Poretti ve Heo'nun (2022) çalışmalarında vurgulanan, finansal performansın net kâr marjı, varlık kullanım etkinliği ve finansal kaldıraç bileşenlerinin birlikte değerlendirilmesi gerektiği yönündeki yaklaşımı desteklemektedir. Ayrıca Türkiye'de farklı sektörler üzerinde gerçekleştirilen Koşan ve Karadeniz (2013; 2014), Akyüz ve ark. (2019; 2020) ve Öcek ve ark. (2023) tarafından elde edilen bulgularla uyumlu olarak, sektörler arasındaki finansal performans farklılıklarının yalnızca satış hacminden değil, kârlılık ve sermaye yapısından da kaynaklandığı görülmektedir.

Araştırma sonuçları uygulayıcılar açısından da önemli çıkarımlar sunmaktadır. Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektöründe finansal performansın artırılabilmesi için öncelikle satış hacmini artırmaya yönelik stratejilerden ziyade faaliyet kârlılığını yükseltecek maliyet kontrolü, fiyatlandırma politikaları, dijitalleşme uygulamaları ve operasyonel verimlilik çalışmalarına öncelik verilmelidir. Bunun yanında yabancı kaynak bağımlılığının azaltılması ve özkaynak yapısının güçlendirilmesi, sektörün finansal riskini azaltarak daha sürdürülebilir bir büyüme yapısının oluşturulmasına katkı sağlayacaktır. Özellikle kriz dönemlerinde finansal dayanıklılığı artıracak özkaynak odaklı finansman politikalarının geliştirilmesi sektör açısından önem taşımaktadır. Yapılan öneriler, çalışmanın doğrudan ampirik bulguları veya nedensel sonuçları olarak değil, elde edilen finansal göstergelerin sektörel özellikler çerçevesindeki yorumuna dayanan uygulama önerileri olarak değerlendirilmelidir.

Bu çalışmanın özgün katkısı, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün 2015–2024 gibi uzun bir dönemi kapsayan ve pandemi öncesi, pandemi ve pandemi sonrası yılları birlikte değerlendiren karşılaştırmalı bir DuPont analizi sunmasıdır. Çalışma, sektörün net kâr marjı, aktif devir hızı, aktif kârlılığı, özkaynak çarpanı ve özkaynak kârlılığını yalnızca kendi zaman serisi içerisinde değil, diğer hizmet alt sektörleri, Tüm Hizmetler Sektörü ve Tüm Sektörler ile birlikte değerlendirmektedir. Bu yönüyle çalışma, Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri sektörünün hizmet ekonomisi içerisindeki görece finansal konumunu ve bu konumun hangi DuPont bileşenlerinden kaynaklandığını uzun dönemli ve sektörler arası bir çerçevede ortaya koymaktadır. Bununla birlikte çalışma, TCMB tarafından yayımlanan sektör verileriyle sınırlıdır. Gelecekte yapılacak araştırmalarda işletme düzeyindeki finansal veriler kullanılarak panel veri analizleri gerçekleştirilebilir; ayrıca finansal performansın kurumsal yönetim, dijital dönüşüm, sürdürülebilirlik ve ESG göstergeleriyle birlikte incelenmesi, sektörün finansal başarısını etkileyen faktörlerin daha kapsamlı biçimde ortaya konulmasına katkı sağlayabilir.

Kaynakça

- Açıkgöz, T. ve Fidan, A. (2023). Türkiye'de ulaştırma firmalarının finansal performansı ve piyasa değerini incelemede panel DuPont regresyon yaklaşımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (97), 99-112. <https://doi.org/10.25095/mufad.1192291>
- Akbulaev, N., Guliyeva, N., & Aslanova, G. (2020). Economic analysis of tourism enterprise solvency and the possibility of bankruptcy: The case of the Thomas Cook Group. *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 9, 1-12. Erişim adresi: https://www.ajhtl.com/uploads/7/1/6/3/7163688/article_26_vol_9_2__2020_azerbaijan.pdf
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ. ve Akyüz, İ. (2020). Birleşik oran analizi (DuPont) yöntemi ile kâğıt ve kâğıt ürünleri sanayi sektöründe performans ölçümü. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 22(1), 164–169. <https://doi.org/10.24011/barofd.687611>
- Akyüz, F., Yeşil, T. ve Kara, E. (2019). İşletmelerin DuPont karlılık analiziyle performansın belirlenmesi: Borsa İstanbul imalat sektörü örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (83), 61-84. <https://doi.org/10.25095/mufad.579728>
- Arı, H.O. (2025). COVID-19 pandemi öncesi ve sonrasında Türk sağlık sektörünün finansal performansının analizi. *SDÜ Sağlık Yönetimi Dergisi*, 7(2), 92-108. Erişim adresi: <https://izlik.org/JA78JB88HT>

- Arı, H. O. (2023). DuPont modeli ile bir özel hastane grubunun ve Türkiye özel hastaneler sektörünün finansal performansının analizi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15(1), 187-201. <https://doi.org/10.20491/isarder.2023.1580>
- Atrill, P. (2020). *Financial management for decision makers (9th ed.)*. Pearson.
- Barnes, P. (1987). The analysis and use of financial ratios: A review article. *Journal of Business Finance & Accounting*, 14(4), 449–461. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1987.tb00106.x>
- Bauman, M. P. (2014). Forecasting operating profitability with DuPont analysis: Further evidence. *Review of Accounting and Finance*, 13(2), 191–205. <https://doi.org/10.1108/RAF-11-2012-0115>
- Bernstein, L. A., & Wild, J. J. (2000). *Analysis of financial statements (5th ed.)*. McGraw-Hill.
- Botika, M. (2012). The use of DuPont analysis in abnormal returns evaluation: Empirical study of Romanian market. *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, 62, 1179–1183. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.202>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Buhalis, D., & Laws, E. (Eds.). (2001). *Tourism distribution channels: Practices, issues and transformations*. Continuum.
- Chang, K. J., Chichernea, D. C., & HassabElnaby, H. R. (2014). On the DuPont analysis in the health care industry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(1), 83–103. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.10.002>
- Çelik Erken, A. ve Digün, O. (2018) DuPont analizi yöntemiyle Türk çimento sektörünün finansal performansının değerlendirilmesi, *International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal*, 4(11), 458-471. <https://doi.org/10.31576/smryj.87>
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, 6(4), 371–385. Erişim adresi: <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1012430513430>
- Fraser, L. M., & Ormiston, A. (2016). *Understanding financial statements (11th ed.)*. Pearson.
- Gibson, C. H. (2022). *Financial reporting and analysis: Using financial accounting information (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Hawawini, G., & Viallet, C. (2011). *Finance for executives: Managing for value creation (4th ed.)*. South-Western Cengage Learning.
- Helfert, E. A. (2001). *Financial analysis Tools and techniques: A guide for managers (10th ed.)*. McGraw-Hill.
- Higgins, R. C., Koski, J. L. & Mitton, T. (2022). *Analysis for financial management (13th ed.)*. McGraw-Hill.
- Horrigian, J. O. (1968). A short history of financial ratio analysis. *The Accounting Review*, 43(2), 284–294. Erişim adresi: <https://www.jstor.org/stable/243765>
- Jiang, J. (2023). Application of DuPont-factor analysis to financial performance and market measurement of the Southeast Asian hotel industry. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 17(1), 127–134. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v17i1.1089>
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992). The balanced scorecard—Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70(1), 71–79. Erişim adresi: https://steinbeis-bi.de/images/artikel/hbr_1992.pdf
- Karadeniz, E. ve Koşan, L. (2017). Hastane hizmetleri sektörünün aktif ve özsermaye karlılık performansının analizi: Hastane hizmetleri sektör bilançolarında bir araştırma. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 5(1), 37-47. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/355440>

- Karadeniz, E., Koşan, L., Günay, F. ve Dalak, S. (2019). Otel işletmelerinde kârlılığı etkileyen değişkenlerin DuPont analiz tekniğiyle ölçülmesi: Avrupa borsalarında ekonometrik bir analiz. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (81), 21-36. <https://doi.org/10.25095/mufad.510452>
- Koşan, L. ve Karadeniz, E. (2013). Türk imalat sektöründe küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerin finansal performansının DuPont analiz tekniğiyle incelenmesi. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 45-62. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/cagsbd/article/554368>
- Koşan, L. ve Karadeniz, E. (2014). Konaklama ve yiyecek hizmetleri alt sektörünün finansal performansının DuPont finansal analiz sistemi kullanılarak incelenmesi. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 11(2), 75-89. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/en/pub/soid/article/136036>
- Kharatyan, D., Lopes, J. C., & Nunes, A. (2017). *Determinants of return on equity: Evidence from NASDAQ 100*. In Proceedings of the XXVII Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica. Publicaciones de la Universidad de Alicante. Erişim adresi: <https://fileserver-az.core.ac.uk/download/pdf/153415507.pdf>
- Liesz, T. J. (2002). *Really modified DuPont analysis: Five ways to improve return on equity*. Proceedings of the Small Business Institute Conference, 1–13. Erişim adresi: <https://www.scribd.com/document/54283083/DuPont-Analysis>
- Neely, A. (1999). The performance measurement revolution: Why now and what next? *International Journal of Operations & Production Management*, 19(2), 205–228. <https://doi.org/10.1108/01443579910247437>
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio analysis and equity valuation: From research to practice. *Review of Accounting Studies*, 6(1), 109–154. Erişim adresi: <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1011338221623>
- OECD. (2023). *OECD Services Trade Restrictiveness Index: Policy trends up to 2023*. OECD Publishing. Erişim adresi: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/02/oecd-services-trade-restrictiveness-index-policy-trends-up-to-2023_ffb6f89e/c21143c6-en.pdf
- Öcek, C., Beyazgül, M., ve Karadeniz, E. (2023). Seyahat acentesi ve tur operatörleri faaliyetleri sektöründe Covid-19 salgınının finansal performans ve finansal başarısızlık riskine etkisi. *Alanya Akademik Bakış*, 7(1), 169-186. <https://doi.org/10.29023/alanyaakademik.1083594>
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2022). *Business analysis and valuation: IFRS edition (5th ed.)*. Cengage Learning.
- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation (5th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Poretti, C., & Heo, C. Y. (2022). COVID-19 and firm value drivers in the tourism industry. *Annals of Tourism Research*, 95, 103433. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2022.103433>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Fundamentals of corporate finance (13th ed.)*. McGraw-Hill.
- Shahnia, C., & Endri, E. (2020). DuPont analysis for the financial performance of trading, service & investment companies in Indonesia. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(4), 193–211. Erişim adresi: <https://ijisrt.com/dupont-analysis-for-the-financial-performance-of-trading-service-investment-companies-in-indonesia>
- Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823-853. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823>
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis (11th ed.)*. McGraw-Hill.

- Timothy, A. S. (2022). A study of financial performance using DuPont analysis in a supply chain. *The International Journal of Business & Management*, 10(11). <https://doi.org/10.24940/theijbm/2022/v10/i11/BM2211-017>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2025a). *Sektör bilançoları istatistikleri*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/Sektor+Bilanco+Verileri/>, 22.06.2026 tarihinde erişilmiştir.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2025b). *Sektör bilançoları istatistikleri hazırlama açıklamaları*, https://www3.tcmb.gov.tr/sektor/dosyalar/menu/metadata_tr.pdf, 22.06.2026 tarihinde erişilmiştir.
- T.C. Ticaret Bakanlığı. (2025). *Hizmet ticareti istatistikleri*. <https://ticaret.gov.tr/hizmet-ticareti/hizmet-ticaret-istatistikleri>
- Türkiye İstatistik Kurumu (2025). *2024 yılı yıllık sanayi ve hizmet istatistikleri*, <https://veriportali.tuik.gov.tr/tr/press/54051>, 02.07.2026 tarihinde erişilmiştir.
- UN Tourism. (2024). *World Tourism Barometer*. Madrid: UN Tourism. Erişim adresi: <https://www.e-unwto.org/doi/epdf/10.18111/wtobarometereng.2024.22.1.1?role=tab>
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2002). *The analysis and use of financial statements (3rd ed.)*. John Wiley & Sons.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2020). *Financial statement analysis (13th ed.)*. McGraw-Hill.
- World Bank. (2025). *World Development Indicators*. Washington, DC: World Bank.

Research Article**Seyahat Acentesi ve Tur Operatörü Faaliyetleri Sektörünün Özkaynak
Kârlılığının Analizi ve Hizmet Alt Sektörleri ile Karşılaştırılması*****Analysis of the Return on Equity of the Travel Agency and Tour Operator Sector
and Comparison with Service Sub-Sectors***

Müjdat ERTÜRK Prof. Dr., Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi/Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Turizm Fakültesi mujdat.erturk@manas.edu.kg https://orcid.org/0000-0002-6627-3605	İsa YAYLA Doç. Dr., Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi/ Giresun Üniversitesi Turizm Fakültesi isa.yayla@manas.edu.kg https://orcid.org/0000-0002-6473-7904	İbrahim GÜNDOĞDU Yrd. Doç. Dr., Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi Turizm Fakültesi ibrahim.gundogdu@manas.edu.kg https://orcid.org/0000-0003-1360-1924
---	--	---

Extended Summary**Purpose, Literature Background and Methodology**

Tourism is one of the leading sectors contributing to economic growth, employment, foreign exchange earnings, and regional development. Within the tourism industry, travel agencies and tour operators perform a strategic function by linking tourism demand with tourism products and coordinating services such as transportation, accommodation, package tours, and destination experiences. Despite their importance, these businesses are highly sensitive to economic fluctuations, political instability, natural disasters, and global crises. The COVID-19 pandemic clearly demonstrated the financial vulnerability of tourism-related businesses and emphasized the necessity of evaluating their financial sustainability using comprehensive analytical approaches.

Financial performance is widely regarded as an essential indicator of a firm's operational efficiency, profitability, and long-term sustainability. Although traditional financial ratio analysis provides valuable insights into different aspects of business performance, individual ratios often fail to explain the underlying sources of financial success or failure. The DuPont analysis overcomes this limitation by integrating profitability, asset utilization, and financial leverage into a single analytical framework. Rather than evaluating financial ratios separately, the model explains how these components jointly determine return on equity, allowing researchers to identify the primary drivers of financial performance.

Since its development by Donaldson Brown at the DuPont Corporation, the DuPont model has become one of the most widely applied financial performance evaluation techniques in both academic research and managerial practice. Previous studies have successfully employed the model in manufacturing, banking, healthcare, hospitality, and various service industries. More recent research has also associated the DuPont framework with sustainability, corporate governance, and digital transformation. Nevertheless, empirical studies focusing specifically on the Travel Agencies and Tour Operators sector remain limited. Existing tourism research has primarily examined individual firms or accommodation businesses, while comprehensive sector-level analyses comparing travel agencies with other service subsectors have received relatively little attention.

Addressing this research gap, the present study evaluates the financial performance of the Travel Agencies and Tour Operators sector in Türkiye during the 2015–2024 period using the DuPont analysis framework. Unlike previous studies, it compares the sector not only with other service subsectors but also with the overall services sector and all sectors of the Turkish economy. By simultaneously evaluating all components of the DuPont model, the study provides a comprehensive assessment of the sector's financial strengths and weaknesses and contributes to the literature through a broader comparative perspective.

This study adopts a quantitative and comparative research design. The analysis is based on sectoral financial statements published by the Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT), which provide one of the most comprehensive sources for sector-based financial analysis. The study covers the 2015–2024 period, enabling an evaluation of financial performance before, during, and after the COVID-19 pandemic.

The sample consists of eleven service subsectors classified by the CBRT, together with the overall services sector and the aggregate of all sectors. Financial performance is evaluated using the three-step DuPont model based on five financial indicators: Net Profit Margin (NPM), Asset Turnover (AT), Return on Assets (ROA), Equity Multiplier (EM), and Return on Equity (ROE). Annual ratios and period averages were calculated to identify long-term performance patterns and facilitate intersectoral comparisons. Finally, a Financial Performance table was developed by jointly evaluating all DuPont components, enabling a comprehensive comparison of financial performance across service subsectors and providing an integrated assessment of the Travel Agencies and Tour Operators sector within the Turkish service industry.

Findings, Conclusion, and Implications

The findings demonstrate significant differences in financial performance among Turkish service subsectors during the 2015–2024 period. The DuPont analysis confirms that sectoral performance should not be evaluated using a single financial indicator, as profitability, operational efficiency, and financial leverage jointly determine overall financial success. The comparative analysis reveals that each service subsector possesses a distinct financial profile, reflecting differences in business models, cost structures, and financing strategies.

With respect to profitability, the Professional, Scientific and Technical Activities sector achieved the highest average net profit margin, followed by the Information and Communication sector and the Human Health and Social Work Activities sector. These sectors successfully converted sales into sustainable profits throughout the study period. In contrast, the Real Estate Activities, Transportation and Storage, Accommodation and Food Service Activities, and Travel Agencies and Tour Operators sectors reported negative average profit margins, indicating persistent profitability challenges despite generating considerable sales revenues.

A different pattern emerged for asset turnover. The Travel Agencies and Tour Operators sector recorded the highest average asset turnover among all service subsectors, demonstrating its strong ability to utilize assets efficiently in generating sales. However, this operational advantage did not translate into higher profitability. Although the sector exhibited outstanding sales-generating capacity, its average return on assets remained slightly negative because low profit margins offset the benefits of efficient asset utilization. These findings indicate that operational efficiency alone cannot ensure sustainable financial performance when profitability remains weak.

The analysis of financial leverage produced similar results. The Travel Agencies and Tour Operators sector displayed a relatively high equity multiplier, particularly during the COVID-19 pandemic. However, this increase mainly reflected declining equity caused by financial losses rather than improved financing strategies. Consequently, the sector's high leverage should be interpreted as an indicator of financial vulnerability instead of financial strength. Similar patterns were observed in the Transportation and Storage and Real Estate Activities sectors, where high leverage failed to generate satisfactory shareholder returns.

Return on equity, representing the combined outcome of all DuPont components, provides the clearest picture of overall financial performance. The Information and Communication sector achieved the

highest average return on equity due to its balanced combination of profitability, efficient asset utilization, and moderate financial leverage. Human Health and Social Work Activities and Professional, Scientific and Technical Activities also demonstrated relatively strong financial structures. Conversely, the Travel Agencies and Tour Operators sector, together with the Transportation and Storage, Real Estate Activities, and Accommodation and Food Service Activities sectors, generated negative average returns on equity, reflecting weak profitability despite varying levels of operational efficiency and leverage.

Overall, the results indicate that the principal financial challenge facing the Travel Agencies and Tour Operators sector is not inadequate sales generation but the inability to convert sales into sustainable profitability. This finding represents the main contribution of the study and demonstrates the value of the DuPont framework in identifying the underlying determinants of financial performance. By simultaneously evaluating profitability, efficiency, and leverage, the analysis provides a more comprehensive understanding than conventional ratio analysis.

The study also contributes to the literature by offering one of the first sector-level DuPont analyses of the Travel Agencies and Tour Operators sector in Türkiye based on a ten-year dataset and by comparing its performance with other service subsectors, the overall services sector, and all sectors of the economy. From a managerial perspective, the findings suggest that improving operating profitability through effective cost management, productivity enhancement, digital transformation, and stronger equity structures should be prioritized over strategies aimed solely at increasing sales volume. Future research may expand this framework by incorporating firm-level financial data, panel data techniques, and non-financial performance indicators, including environmental, social, and governance (ESG) practices, to provide a broader evaluation of financial sustainability in the tourism industry.