



İSKENDERUN TEKNİK

ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**YÜKSEK
LİSANS
TEZİ**

**MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER İLE
BİST TURİZM ENDEKSİ HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE
BİR ARAŞTIRMA**

Mehmet Ali GÖK

**TURİZM VE OTEL İŞLETMECİLİĞİ
ANABİLİM DALI**

HAZİRAN 2019





**MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER İLE BİST TURİZM ENDEKSİ HİSSE
SENEDİ GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Mehmet Ali GÖK

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
TURİZM VE OTEL İŞLETMECİLİĞİ ANABİLİM DALI**

**İSKENDERUN TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

HAZİRAN 2019

Mehmet Ali GÖK tarafından hazırlanan “MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER İLE BİST TURİZM ENDEKSİ HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile İskenderun Teknik Üniversitesi Turizm ve Otel İşletmeciliği Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Cemil SÜSLÜ

Turizm ve Otel İşletmeciliği Anabilim Dalı, İskenderun Teknik Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum.~~


.....

Başkan: Dr. Öğr. Üyesi Cemil SÜSLÜ

Turizm ve Otel İşletmeciliği Anabilim Dalı, İskenderun Teknik Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum.~~


.....

Üye: Doç. Dr. Kayhan TÜM

Mali İktisat Anabilim Dalı, Mustafa Kemal Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum.~~


.....

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Kasım KIRACI


Havacılık Yönetimi Anabilim Dalı, İskenderun Teknik Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum.~~


.....

Tez Savunma Tarihi: 10/06/2019

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.


.....
Dr. Öğr. Üyesi Sertaç HOİPOĞLU
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



ETİK BEYAN

İskenderun Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez üzerinde Yükseköğretim Kurulu tarafından hiçbir değişiklik yapılamayacağı için tezin bilgisayar ekranında görüntülendiğinde asıl nüsha ile aynı olması sorumluluğunun tarafıma ait olduğunu,
- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

İmza

Mehmet Ali GÖK

10/06/2019



MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER İLE BİST TURİZM ENDEKSİ HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA
(Yüksek Lisans Tezi)

Mehmet Ali GÖK

İSKENDERUN TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Haziran 2019

ÖZET

Küreselleşmesinde etkisiyle gelişen ve etkileşim içerisine giren ülke ekonomileri ve sermaye piyasaları aynı zamanda makroekonomik faktörlere karşıda son derece duyarlı hale gelmiştir. Hal böyle iken makroekonomik faktörlerin ülkeler bünyesinde yaratmış olduğu etkilerin nedeninin ve boyutunun belirlenmesi önemli bir konu olmuştur.

Yapılan bu tez çalışmasının amacı, makroekonomik faktörler ile Borsa İstanbul Turizm Endeksi hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Bu kapsamda verilerine eksiksiz olarak ulaşılabilen 2006M1 ve 2018M12 dönemleri arası, aylık veriler yardımıyla ampirik olarak ele alınmıştır. Çalışmada BİST Turizm Endeksi hisse senedi getirileri baz alınarak, literatürde hisse senedi getirileriyle ilişkisi olduğu ortaya konulmuş olan altı makroekonomik faktör belirlenmiştir. Analizlerin yapılabilmesi için ilk olarak aylık zaman serileri arasında durağanlık ve bütünleşme derecelerinin saptanması amacıyla Birim Kök Testleri uygulanarak durağanlık ve bütünleşme dereceleri saptanmıştır. Birim kök testlerinden sonra her bir değişkende ortaya çıkan bir şokun hem kendisinin hem de sistemde yer alan diğer değişkenler üzerindeki sonuçlarını görmek amacıyla etki-tepki fonksiyonları uygulanarak değişkenlerin arasındaki karşılıklı etkileşimler tespit edilmiştir. Etki-Tepki Analizi sonucunda değişkenlerin kendilerinde ve diğer değişkenlerde meydana gelen değişimlerin kaynağını tespit etmek amacıyla Varyans Ayrıştırma Analizleri yapılarak değişim kaynakları oransal olarak tespit edilmiştir. Çalışmada son olarak makroekonomik faktörler ile BİST Turizm Endeksi hisse senedi getirileri arasındaki nedensellik ilişkinin ortaya koyulması amacıyla turizm endeksi hisse senedi getirileri baz alınarak belirlenen makroekonomik faktörlerinde içinde dahil edildiği VAR (k+dm_{ax}) prosedürlü ikili modeller oluşturulmuştur. Oluşturulan modeller Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi yöntemi ile analize tabi tutularak değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri tespit edilmiştir.

Literatürde hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişki üzerine pek çok çalışma vardır ancak bu çalışmada diğerlerinden farklı olarak turizm hisse senedi getirilerini ele alan sınırlı sayıda çalışmalardan birisi olarak literatüre önemli katkılarda bulunacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler : Makroekonomik Faktörler, BİST, Turizm Endeksi Hisse Senedi Getirileri, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Sayfa Adedi : 137

Danışman : Dr. Öğr. Üyesi. Cemil SÜSLÜ

A RESEARCH ON THE RELATIONSHIP BETWEEN MACROECONOMIC FACTORS
AND BİST TOURISM INDEX STOCK RETURNS

(M. Sc. Thesis)

Mehmet Ali GÖK

ISKENDERUN TECHNICAL UNIVERSITY
SOCIAL SCIENCE INSTITUTE

June 2019

ABSTRACT

The economies of the countries and the capital markets which have developed and interacted under the influence of globalization have also become highly sensitive to macroeconomic factors. As such, it has become important to determine the cause and extent of the effects that macroeconomic factors have created within countries.

The purpose of this thesis study is to examine the relationship between macroeconomic factors and Stock Exchange Istanbul Tourism Index returns. In this context, the data of 2006M1 and 2018M12, which can be accessed in full, were analyzed empirically with the help of monthly data. Based on BIST Tourism Index stock returns, six macroeconomic factors have been identified, which have been associated with stock returns, in the literature. In order to make the analyzes, firstly the Unit Root Tests were applied to for determine the degree of stability and integration between the monthly time series. And the degree of stability and integration have been determined. After Unit Root Tests, the Impulse-Response Functions were applied to determine the effects of a shock that occurred in each variable on both itself and other variables in the system. In order to determine the source of the changes occurring in the variables themselves and other variables. As a result of the Impulse-Response Analysis, Variance Decomposition Analyzes have been made and the sources of change were determined proportionally. In order to determine the causality relationship between macroeconomic factors and BIST Tourism Index stock returns, two models based on VAR (k + dmax) procedure were included in the study. The models have been analyzed by Toda-Yamamoto Causality Analysis and causality relationship between the variables were determined.

There are many studies on the relationship between stock returns and macroeconomic factors in the literature, but it is considered that this study will make a significant contribution to the literature as one of the limited number of studies dealing with tourism stock returns.

Key Words : Macroeconomic Factors, BİST, Tourism Index Stock Returns, Toda-Yamamoto Causality Test
Page Number : 137
Supervisor : Dr. Öğr. Üyesi. Cemil SÜSLÜ

TEŞEKKÜR

Beni böyle önemli bir tez konusunu seçmeye teşvik ederek gelecekteki akademik kariyerim için katkıda bulunan, her türlü bilgi ve birikimini, en önemlisi zamanını bana ayıran danışmanım sayın Dr. Öğr.Üyesi Cemil SÜSLÜ hocama bana verdiği destek için teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Son olarak tez yazım süreci boyunca hep yanımda olan her türlü yardımını hiç esirgemeyen sevgili arkadaşım Fulin Başak ÖZTÜRK'e çok teşekkür ediyorum ve yapmış olduğum bu tez çalışmasını, beni büyütüp bu günlere getiren maddi manevi desteklerini benden hiçbir zaman esirgemeyen sevgili aileme armağan ediyorum.

Mehmet Ali GÖK

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLoların LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	xii
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xiii
1.GİRİŞ	1
2.TURİZM SEKTÖRÜ VE HİSSE SENEDİ İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER.....	3
2.1.TURİZM SEKTÖRÜ GENEL BİLGİLER	3
2.1.1.Turizm Kavramı ve Tanımı.....	3
2.1.2.Turizm Sektörü Özellikleri ve Etkileri	4
2.1.2.1.Turizmin Ekonomik Etkileri	6
2.1.2.1.1.Turizmin Olumlu Ekonomik Etkileri	7
2.1.2.1.1.1.Turizmin Ödemeler Dengesine Etkisi.....	7
2.1.2.1.1.2.Turizmin Milli Gelire Etkisi	7
2.1.2.1.1.3.Turizmin İstihdama Etkisi.....	8
2.1.2.1.1.4.Turizmin Bölgeler Arası Kalkınmaya Etkisi	9
2.1.2.1.2.Turizmin Olumsuz Ekonomik Etkileri	10
2.1.2.1.2.1.Anklav (Enclave) Turizmi Etkisi	10
2.1.2.1.2.2.Turizmin İthalat Etkisi (Sızıntılar)	11
2.1.2.1.2.3.Turizmin Fırsat Maliyetleri Etkisi	12
2.1.2.1.2.4.Turizmin Enflasyonist Baskı Etkisi	12
2.1.2.1.2.5.Turizmin Aşırı Bağımlılık Yaratma Etkisi	13
2.1.2.1.2.6.Turizmin Mevsimsellik Etkisi.....	14
2.1.3.Türkiye’de Turizm Sektörü ve Gelişimi	14
2.1.3.1.Plansız Dönemde (1923- 1962) Türkiye Turizm Sektörü ve Gelişimi	15
2.1.3.2.Planlı Dönemde (1963-...) Türkiye Turizm Sektörü ve Gelişimi	17
2.1.3.3.Türkiye’de Turizm Sektörünün Ekonomideki Yeri ve Ekonomik Sonuçları	20

2.1.3.3.1.Türkiye’de Planlı Dönem Öncesi Turizmin Ekonomideki Yeri	20
2.1.3.3.2.Türkiye’de Planlı Dönemde Turizmin Ekonomideki Yeri.....	22
2.1.3.3.3.Türkiye’de Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımları ve Yatırım Teşvikleri	23
2.1.3.3.3.1.Türkiye’de Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımları	23
2.1.3.3.3.2.Türkiye’de Turizm Sektörüne Sağlanan Yatırım Teşvikleri.....	26
2.1.3.3.4.Türkiye’de Turizmin İstihdamdaki Payı.....	29
2.1.3.3.5.Türkiye’nin Turizmden Elde Ettiği Gelirler	31
2.1.3.3.5.1.Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) İçindeki Payı.....	39
2.1.3.3.5.2. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin İhracata ve Turizm Giderlerinin İthalata Oranı	43
2.1.3.3.5.3.Türkiye’de Turizm Gelirinin Dış Ticaret Açığını (DTA) Kapatmadaki Payı.....	47
2.2.HİSSE SENEDİ GENEL BİLGİLER.....	51
2.2.1.Hisse Senedi (Pay Senedi) Kavramı Tanımı ve Özellikleri.....	51
2.2.2.Hisse Senetlerinin Ekonomiye Etkileri	53
2.2.3.Hisse Senedi Türleri	54
2.2.3.1.Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri	55
2.2.3.2.Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri	55
2.2.3.3.Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri.....	56
2.2.3.4.Primli ve Primsiz Hisse Senetleri	56
2.2.3.5.Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri	56
2.2.4.Hisse Senedi Sahipleri Hak ve Yükümlülükleri	57
2.2.4.1.Hisse Senedi Sahiplerinin Hakları.....	57
2.2.4.1.1.Kar Payı Hakkı	57
2.2.4.1.2.Rüçhan Hakkı	57
2.2.4.1.3.Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı.....	58
2.2.4.1.4.Şirket Yönetimine Katılma Hakkı.....	58
2.2.4.1.5.Oy Hakkı	58
2.2.4.1.6.Bilgi Alma Hakkı	58
2.2.4.2.Hisse Senedi Sahiplerinin Yükümlülükleri.....	59

2.2.4.2.1.Sermaye Borcu.....	59
2.2.4.2.2.Sır Saklama Yükümlülüğü.....	59
2.2.5.Hisse Senedi Fiyat Kavramları.....	60
2.2.5.1.Hisse Senedi Nominal (İtibari) Fiyatı.....	60
2.2.5.2.Hisse Senedi İhraç Fiyatı	60
2.2.5.3.Hisse Senedi Piyasa Fiyatı	61
2.2.5.4.Hisse Senedi Borsa Fiyatı	61
2.2.6.Hisse Senedi Değer Kavramları.....	61
2.2.6.1.Hisse Senedi Defter Değeri	61
2.2.6.2.Hisse Senedi Tasfiye Değeri	62
2.2.6.3.İşleyen Teşebbüs Değeri	62
2.2.6.4.Gerçek Değer	62
2.2.7.Hisse Senedi Yatırımlarında Karşılaşılabilecek Olası Riskler.....	62
2.2.7.1.Sistemik Riskler.....	63
2.2.7.1.1.Satın Alma Gücü Riski (Enflasyon Riski)	64
2.2.7.1.2.Faiz Oranı Riski.....	65
2.2.7.1.3.Piyasa Riski.....	65
2.2.7.1.4.Politik Risk.....	66
2.2.7.1.5.Kur Riski	66
2.2.7.2.Sistemik Olmayan Riskler	67
2.2.7.2.1.Finansal Risk.....	67
2.2.7.2.2.İş ve Endüstri Riski	68
2.2.7.2.3.Yönetim Riski	68
3.MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER İLE HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLİŞKİSİ	69
3.1.LİTERATÜRE GÖRE MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER VE HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLİŞKİSİ	69
3.1.1.Altın Fiyatları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki	71
3.1.2.Döviz Kuru ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki	71
3.1.3.Enflasyon ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki.....	73
3.1.4.Faiz Oranı ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki	73
3.1.5.Para Arzı ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki.....	74

3.1.6.Petrol Fiyatları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki.....	75
3.2.LİTERATÜR TARAMASI	76
3.2.1.Hisse Senedi Getirileri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişkiler Üzerine Yapılmış Çalışmalara İlişkin Yabancı Literatür.....	76
3.2.2.Hisse Senedi Getirileri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişkiler Üzerine Yapılmış Çalışmalara İlişkin Yerli Literatür	82
3.2.3.Turizm Sektörü Hisse Senedi Getirileri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişkiler Üzerine Yapılmış Çalışmalara İlişkin Literatür.....	90
4.VERİ VE YÖNTEM.....	93
4.1.ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ	93
4.2.ARAŞTIRMANIN YÖNTEMLERİ.....	94
4.2.1.Birim Kök Testleri.....	94
4.2.1.1.Genişletilmiş (Augmented) Dickey-Fuller Birim Kök Testi (ADF)	94
4.2.1.2.Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi	96
4.2.2.Vektör Oto Regresyon (VAR) Modelleri.....	96
4.2.2.1.Etki-Tepki Fonksiyonları.....	98
4.2.2.2.Varyans Ayrıştırma Analizi	98
4.2.2.3.Toda Yamamoto Nedensellik Analizi	99
5.ARAŞTIRMANIN AMPİRİK BULGULARI.....	102
5.1.Birim Kök Analizleri Bulguları	102
5.1.1.Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Bulguları	102
5.1.2.Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi Bulguları	103
5.1.3.Gecikme Uzunluğu ve Otokorelasyonun Tespit Edilmesi	103
5.2.Etki Tepki Fonksiyonları (Impulse Response) Bulguları	104
5.3.Varyans Ayrıştırması Analizi Bulguları	108
5.4.Toda Yamamoto Nedensellik Analizi Bulguları.....	109
6.SONUÇ VE ÖNERİLER.....	113
KAYNAKLAR	117
ÖZGEÇMİŞ	135
DİZİN.....	136

TABLOLARIN LİSTESİ

Tablolar	Sayfa
Tablo 2.1. Türkiye’de Planlı Dönem Öncesi Turizmin Durumu.....	21
Tablo 2.2. Türkiye’de Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımları	24
Tablo 2.3. Türkiye’de Turizmin Yatırım Teşviklerindeki Payı	27
Tablo 2.4. Türkiye’de Turizm Sektörünün İstihdamdaki Yeri (Bin Kişi).....	30
Tablo 2.5. Turizm Gelir – Gider Dengesi ve Ortalama Harcama.....	32
Tablo 2.5 (devam) Turizm Gelir – Gider Dengesi ve Ortalama Harcama.....	35
Tablo 2.6. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin GSHM İçindeki Payı (Milyon \$).....	40
Tablo 2.6. (devam) Türkiye’de Turizm Gelirlerinin GSHM İçindeki Payı (Milyon \$)	41
Tablo 2.7. Turizm Gelirlerin İhracat Gelirlerine ve Turizm Giderlerin İthalat Giderlerine Oranı.....	44
Tablo 2.7. (devam) Turizm Gelirlerin İhracat Gelirlerine ve Turizm Giderlerin İthalat Giderlerine Oranı	45
Tablo 2.8. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Dış Ticaret Açığını Kapatmadaki Payı	48
Tablo 2.8. (devam) Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Dış Ticaret Açığını Kapatmadaki Payı.....	49
Tablo 4.1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler	93
Tablo 4.2. Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi Modelleri	95
Tablo 5.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Bulguları	102
Tablo 5.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi Bulguları.....	103
Tablo 5.3. Model İçin En Uygun Gecikme Sayısı Seçimi	104
Tablo 5.4. Otokorelasyon LM Testi Bulguları.....	104
Tablo 5.5. Turizm Endeksi Hisse Senedi Getirileri Varyans Ayrıştırması (%)	108
Tablo 5.6. Makroekonomik Faktörler Varyans Ayrıştırması (%).....	109
Tablo 5.7. MWALD Test Sonuçları	112

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1. Türkiye’de Planlı Dönem Öncesi Turizm Gelir- Gider Dengesi (Milyon \$)	22
Şekil 2.2. Özel Sektör ve Kamu Sektörünün Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımlarındaki Payları ve Turizmin Toplam Yatırımlar İçindeki Payı	25
Şekil 2.3. Özel Sektör ve Kamu Sektörünün, Turizm Sektörü Üstündeki Payı	26
Şekil 2.4. Türkiye’de Turizmin Yatırım Teşviklerindeki Payı	28
Şekil 2.5 Türkiye' de Turizmin Toplam İstihtamda Payı (%).....	31
Şekil 2.6. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (%)	42
Şekil 2.7. Turizm Gelirlerin İhracat Gelirlerine ve Turizm Giderlerin İthalat Giderlerine Oranı	46
Şekil 2.8 Turizm Gelirlerinin DTA Kapatma Payı (%).....	50
Şekil 3.1. Çalışmada Kullanılmak üzere Seçilen Hisse Senedi Getirileri ile İlişkili Makroekonomik Faktörler	70
Şekil 5.1. Değişkenler Arasındaki Etki-Tepki Analizi Grafikleri	105
Şekil 5.1. (Devamı) Değişkenler Arasındaki Etki-Tepki Analizi Grafikleri	107

SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi
AIEST	Uluslararası Bilimsel Turizm Uzmanları Birliği
ALT	Cumhuriyet Altını Fiyatları
ARZ	M2 Para Arzı
DGSMH	Dünya Gayri Safi Milli Hasılası
DOV	ABD Doları Döviz Kuru
DTA	Dış Ticaret Açığı
END	Turizm Endeksi Hisse Senedi Getirileri
ENF	Enflasyon Oranı (ÜFE)
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	ABD Merkez Bankası
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSHM	Gayri Safi Milli Hasıla
INT	Faiz Oranları
Md.	Madde
PET	Bredn Petrol Fiyatları
PP	Phillips Perron Birim Kök Testi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	Türk Dil Kurumu
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜROB	Türkiye Otelciler Birliği
TÜRSAB	Türkiye Seyahat Acentaları Birliği
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VAR	Verktör Oto Regresyon
WTTC	Dünya Turizm ve Seyahat Konseyi

1. GİRİŞ

Fon arz ve talep edenleri çatısı altında toplayan sermaye piyasalarının gelişmesi, ekonomik büyümede ve sermayenin tabana yayılarak gelir dağılımının dengelemesinde önemli bir etken oluşturmaktadır. Fon alışverişine aracılık eden en önemli menkul değerlerden biriside hisse senetleridir (Mumcu, 2005:1). Finansal piyasalarda yatırım kararlarının en önemli boyutunu getiri ve risk oluşturmaktadır (Alizadeh, 2013:5). Hisse senetleri diğer yatırım araçlarına kıyasla daha çok risk taşımakta ve bu risk doğru kullanımda ise büyük getiriler sağlayabilmektedir. Hisse senetleri piyasasında yatırımcıların kararlarını etkileyen en önemli faktörlerden birisi hisse senetlerinin getirileridir. Yatırımcılar hisse senetlerinden maksimum düzeyde getiri elde etmek isterler. Hisse senedi getirilerini etkileyen birçok faktör bulunmakla birlikte en çok etkileyen unsurların başında makroekonomik faktörler gelmektedir. Sermaye piyasalarında yaşanan gelişme, serbestleşme ve alt piyasaları etkileme derecesi arttıkça, hisse senedi getirileri makroekonomik faktörlere karşı son derece duyarlı hale gelmektedir. Yani sermaye piyasasının gelişmesi ve istikrarlı bir şekilde yol alması yatırımcıların alacakları kararlara bağlıdır ve kararların sağlıklı olması ise hisse senedi getirilerine etki eden faktörlerin belirlenmesiyle mümkün olmaktadır (Y. Demir, 2001: 109). Bu noktada hisse senedi getirilerine etki eden faktörlerin belirlenmesinin yatırımcılar ve portföy sahipleri açısından büyük bir önem arz ettiği görülmektedir. Bundan dolayı geçmişten bugüne kadar hisse senedi getirileri ve makroekonomik faktörler arasındaki ilişkinin incelenmesi üzerine (N. Chen, Roll ve Ross, 1986; Fama ve French, 1989; Booth ve Booth, 1997; Wongbangpo ve Sharma, 2002; Fifield, Power ve Sinclair, 2002; Sohail ve Hussain,2009; Kumar, 2011; Sayılğan ve Süslü, 2011; Mishra ve Singh, 2012; E. Demir, Alıcı ve Lau, 2017; Topaloğlu ve Karakozak, 2018) birçok çalışma yapılmıştır.

Hisse senedi piyasasında yer alan sektörlerden biriside turizm sektörüdür. Dünyada hızlı gelişen ve büyüyen sektörlerden biri olan turizm sektörü özellikle, mal ve hizmet üretimi, gelir ve istihdam yaratma açısından küresel ekonomiye olan önemli katkılarıyla ön plana çıkmaktadır (Kızılgöl ve Erbaykal, 2008: 1; Chan ve Lim, 2011: 2). Turizm sektörünün Dünya Gayri Safi Milli Hasılası [DGSMH] payının %10 civarında olması hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri bu sektöre yatırım yapma eğilimine yönlendirmektedir (Altın ve Süslü, 2018: 34). Küresel ekonomide bu denli büyük bir öneme sahip olan turizm sektörünün gelişmesine etki eden faktörlerin başında turizm hisse senetlerine yapılan

yatırımlar gelmektedir. Turizm sektörü yapısı gereği diğer piyasalarla yoğun bir ilişki içerisinde. Bu ilişkilerin giderek artması turizm endeksi hisse senedi getirilerini makroekonomik faktörlere karşı duyarlı hale getirmektedir. Bu nedenle turizm hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörlerin arasındaki ilişkinin belirlenmesi turizm hisse senedi yatırımcıları ve portföy sahipleri için dolayısıyla turizm sektörü için büyük bir önem arz etmektedir. Fakat literatüre bakıldığı zaman makroekonomik faktörler ile turizm hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların çok az olduğu ve özellikle Türkiye literatüründe bu konuyla ilgili büyük bir açığın olduğu görülmektedir. Küresel ekonomide büyük bir pay sahibi olan turizm sektörünün bu konularda göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

Yapılan bu çalışmada Borsa İstanbul Turizm Endeksi hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasında ki ilişkilerin incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul Turizm Endeksi hisse senedi getirileri ile seçilmiş makroekonomik faktörler (Altın Fiyatları, Döviz Kuru, Enflasyon, Faiz Oranları, Para Arzı, Petrol Fiyatları) arasındaki ilişki Etki-Tepki Analizi, Varyans Ayrıştırma Analizi ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi yöntemleri ile tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada 2006M1- 2018M12 arası dönemi aylık verileri kullanılmıştır.

Bu araştırma sayesinde makroekonomik faktörler ile turizm hisse senetlerinin arasındaki ilişkilerin tespit edilerek ortaya konulması, turizm hisse senedi yatırımcıları ve portföy sahipleri bilgilendirilerek yatırım kararlarını daha sağlıklı almaları sağlanmaktadır. Bu sayede de turizm sektörünün gelişmesine yapılan bu araştırmanın katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Ayrıca literatürde de bu konuyla ilgili yapılan çalışmaların kısıtlı sayıda olduğu görülmüştür. Bu nedenle yapılan çalışmanın literatüre katkıda bulunarak yeni araştırmalarının önünü açacağı düşünülmektedir.

2. TURİZM SEKTÖRÜ VE HİSSE SENEDİ İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

2.1. TURİZM SEKTÖRÜ GENEL BİLGİLER

Bu bölümde ilk olarak turizm kavramına ve tanımına değinilmekte sonrasında sırayla turizm sektörünün özellikleri ve etkilerinden bahsedilerek ekonomik etkileri ayrıntılı bir şekilde açıklanmakta, sonra Türkiye’de turizm sektörünün gelişimi planlı dönem öncesi ve planlı dönem olmak üzere iki başlık altında ele alınmaktadır. Son olarakta turizm sektörünün Türkiye ekonomisindeki yeri ve ekonomik sonuçları planlı dönem öncesi ve planlı dönem sonrası olmak üzere istatistiki verilerle yorumlanarak açıklanmaktadır.

2.1.1. Turizm Kavramı ve Tanımı

Turizm sektörü, günümüzde dünyada birçok ülkenin ana gelir kaynağını oluşturan, ülkeler ekonomisinde önemli bir yere sahip olan bir sektör konumundadır. Kısacası turizm sektörü ülkeler ekonomisinde lokomotif görevi üstlenmektedir. Turizm kelimesi Latince dönmek anlamına gelen “Tornus” fiilinden türetilmiş ve İngilizceye “Tour” olarak girmiştir (Erdavletov, 2003: 1). Bu kapsamda “Tour” kelimesinin anlamından yola çıkarak turizm kelimesi bir yöne doğru başlayan hareketliliğin tekrar başladığı noktaya doğru yönelmesi ve başladığı noktada son bulması şeklinde tanımlanmaktadır.

Geçmişten bugüne kadar turizm kavramı üzerinde birçok tanımlama yapılmış olmasına rağmen kapsamlı olarak bir tanımlama yapılamamıştır. Turizm kavramının kapsamlı olarak bir tanımlaya sahip olmamasının nedeni, turizmin temelde insan odaklı olması ve sosyal, psikolojik, ekonomik, siyasal faktörler gibi birçok faktörü bünyesinde barındıran bir yapıya sahip olmasından kaynaklanmaktadır (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2013: 1). Yani, turizm faktörü sahip olduğu dinamik yapısı sayesinde sürekli değişime uğramakta, kendini yenileyebilmekte, insan oğlunun etkilendiği bütün faktörlerden etkilenebilmektedir. Bunların yanında turizm faktörü insanla birlikte var olan, yaşayan bir olgu olmasından dolayı kalıplara sığdırılabilen bir tanımlama yapılamamaktadır. Turizmin tanımı ilk olarak Guyer-Feuler (1905) tarafından ortaya atılmış ve;

Turizm, gittikçe artan hava değişimi ve dinlenme gereksinimleri, doğa ve sanatla beslenen göz alıcı güzellikleri tanıma isteğine; doğanın insanlara mutluluk verdiği inancına dayanan ve özellikle ticaret ve sanayinin gelişmesi ve ulaşım araçlarının

kusursuz bir hale gelmelerinin bir sonucu olarak ulusların ve toplulukların birbirilerine daha çok yaklaşmasına olanak veren modern çağa özgü bir olay, şeklinde tanımlanmıştır (Kozak ve diğerleri, 2013: 1).

Bu tanımlamadan sonra günümüzü gelene değin turizmin farklı boyutlarını ele alan birçok tanımlama yapılmıştır. Günümüzde en yaygın olarak kullanılan turizm tanımlaması ise 1980’li yıllarda AIEST (Uluslararası Bilimsel Turizm Uzmanları Birliği) tarafından yeniden düzenlenen tanımlamadır. Bu tanımlamaya göre turizm;

“İnsanların sürekli ikamet ettikleri, çalıştıkları ve her zaman ki olağan ihtiyaçlarını karşıladıkları yerlerin dışına seyahatleri ve buradaki, genellikle turizm işletmelerinin ürettiği mal ve hizmetleri talep ederek, geçici konaklamalarından kaynaklanan olaylar ve ilişkiler bütünü”, şeklinde tanımlanmaktadır (Kozak ve diğerleri, 2013: 3).

2.1.2. Turizm Sektörü Özellikleri ve Etkileri

Turizm, gün geçtikçe bütün dünyada önemi ve değeri artarak 21. Yüzyıla damgasını vurmuş, dünyanın en büyük hizmet sektörlerinden birisi konumuna gelmiştir (Crouch ve Ritchie, 1999: 138). Turizm sektörünü, turistik faaliyetlere katılan bireylerin konaklama, yeme, içme, gezme ve eğlenme gibi gereksinimlerini karşılayabilmek için hizmetler üreten ve bu hizmetleri pazarlayan kurum ve kuruluşların tamamını kapsamaktadır (Çımat ve Bahar 2003: 5). Turizm sektörü ülkeler bünyesinde çevresel, sosyo-kültürel ve ekonomik açıdan birçok etkiler yaratmaktadır.

- Turizm, görünmez bir ihracat sektörüdür. Turizm ürünleri diğer sektör ürünleri gibi depolanıp saklanma ve sonradan kullanma imkanına ve fiziksel bir varlığa sahip olmadığı içinde paketlenip bir yerden başka bir yere gönderilebilme özelliğine sahip değildirler (Bahar ve Kozak, 2013: 10). Çünkü turizm sektörü kişisel deneyimlerden elde edilen zevk ve beğeni kalitesini ortaya koyan kişiden kişiye değişim gösteren bir hizmet biçimidir. Turizm ürünleri tercihi yere, zamana ve kişilere göre değişim gösterdiği için üretimi ve tüketimi aynı anda gerçekleşmektedir. Bu da turizm sektörünün görünmez bir ihracat sektörü özelliği kazanmasını sağlamaktadır.
- Turizm sayesinde ülkeler bünyesinde gayrimenkul değerleri, vergi gelirleri artmakta, daha fazla sosyo-kültürel aktiviteler ve eğitim olanakları ortaya çıkmakta,

yeni yollar ve hava alanları açılarak bölgeler için ulaşım imkanları kolaylaşmakta, daha geniş yiyecek-içecek, giyim vb. imkanları ortaya çıkmaktadır (Korkmaz, 1988: 17-18). Bu da turizmin sosyolojik ve politik özelliklerini ortaya koymaktadır.

- Turizm; tarihi, doğal ve kültürel değerler gibi birçok turistik cazibe unsurlarının kendisine girdi olarak kullanarak ekonomik değer kazandırmakta ve bu unsurların değerlerini toplumlara kavratarak korunmasına ve sahip çıkılmasına olanak sağlamaktadır (E.Tutar ve Tutar, 2004: 25-26). Bu noktada ülkelerin öz benliğini yansıtan varlıkların ve kültürlerinin korunarak gelecek kuşaklara aktarılmasına, yaşatılmasına, bölge toplumuna çevre bilinci kazandırılmasına, bu değerlere ekonomik bir değer kazandırarak görünmez ihracat etkisi yaratılmasına ve bu sayede de bölgede alt ve üst yapıların iyileştirilmesine gibi birçok alanda turizm sektörünün yapmış olduğu katkısı ön plana çıkmaktadır.
- Turizm sektörü; emek yoğun bir sektör olduğu için geniş istihdam sahaları yaratmakta, milli ekonomiye katkı sağlamakta, ödemeler dengesindeki açığı kapamakta, yatırımlar sayesinde az gelişmiş bölgelerin kalkındırılmasını sağlayarak bölgeler arası kalkınmışlık farklarını dengelemekte ve ülke içi gelir dağılımını olumlu yönde etkileyebilmektedir (Avcıkurt ve Erdem, 2006: 48).

Böylesine önemli bir sektör olan turizm sayesinde insanlar fiziksel, sosyal ve psikolojik ihtiyaçlarını doğrudan ya da dolaylı olarak karşılayabilme imkanına sahip olurlarken aynı zamanda birçok insanda yeni iş ve istihdam avantajı elde edebilmektedir.

Turizm sektörünün özellikleri;

- ✓ Milli gelire katkı sağlayan faaliyetler bütünü,
- ✓ Ekonomiyi geliştiren bir hizmet sektörü,
- ✓ Milyonlarca insana etki eden bir üretim ve tüketim olayı,
- ✓ Yeni iş ve istihdam yaratma aracı,
- ✓ Doğal, kültürel, tarihi ve sosyal çevreyi ve özellikleri; korumanın, geliştirmenin ve gelecek kuşaklara aktarmanın anahtarı,
- ✓ Sağlamış olduğu döviz girdileriyle ödemeler dengesini sağlayan bir endüstri.

Olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin vazgeçilmez bir unsuru olarak kısaca özetlenebilmektedir (Usta, 1982:13).

Turizm sosyal ve kültürel boyutları olan bir faaliyet olmasına rağmen gelişmekte olan ülkelerin ekonomisine yaptığı olumlu etkiler sayesinde daha çok turizm ekonomik boyutuyla ele alınan toplumsal bir faaliyet olarak öne çıkmıştır (Olalı ve Timur, 1988: 45). Aşağıda turizmin ekonomik etkilerine ayrıntılı olarak değinilmektedir.

2.1.2.1. Turizmin Ekonomik Etkileri

Geçmişten bu yana gelişen teknoloji, ulaşım ağları ve boş zamanın artmasına paralel olarak dünya üzerinde turizm hareketliliklerinde yaşanan artışlarla beraber turizmin dünya ekonomisindeki payı da giderek artış göstermiştir. Turizm olayına katılımın gün geçtikçe artmasına paralel olarak turizm potansiyeline sahip gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler turizm pastasından daha fazla pay alarak ekonomilerine katkı yapmak adına çeşitli plan ve stratejiler geliştirmektedirler. Ülke ekonomilerinin karşı karşıya kaldığı gerek ulusal gerekse uluslararası ekonomik sıkıntı ve krizlerin atlatılmasında, döviz darboğazlığının aşılmasında turizm, dinamik ve ekonomik olması özelliği ile bir çıkış kapısı olarak ülkeler stratejilerinde ön çıkmaktadır (E.Tutar, 1990: 126; Güngör, 2012: 4). 2008 yılında turizm sektörünü DGSMH' ndaki payı %9,6 ve turizmde istihdam edilen kişi sayısı 225 milyon kişi civarlarında iken (Dünya Turizm ve Seyahat Konseyi [WTTC], 2009), bugün 2018 yılında turizm sektörü DGSMH'nin %10,4 ünü, küresel ihracatın %6,5 oluşturmakta ve 319 milyon kişi turizm sektörü sayesinde istihdam edilerek küresel istihdamın %10'unu oluşturmaktadır (WTTC, 2019). Turizmin dünya üzerinde bu denli büyük bir söz sahibi olması ve etkisinin giderek artması da turizm sektörünün ekonomik ve endüstriyel boyutunu öne çıkarmaktadır. Turizmin ekonomi üzerinde; gelir yaratma, ek ihracat yaratma, iç piyasaya yön verme, yatırımları arttırma, bölgeler arası gelişmişlik ve dengeli kalkınmayı sağlama, istihdamı arttırma, bölgeler arası eşit gelir dağılımının sağlanması gibi birçok olumlu etkisi bulunmaktadır (Yoloğlu, 2015: 30). Turizmin ülkeler bünyesinde olumlu ekonomik etkilere sahip olmasının yanında bazı olumsuz etkileri de mevcuttur. Özellikle nitelikli işgünün düşük olduğu, yasal çerçevelerde açıkların bulunduğu, yatırım kapasitesi sorunlarının yaşandığı ve âtil kapasitelerin yeterince değerlendirilemediği dönemlerde ülkeler ekonomisinde turizmin etkisi yetersiz kalarak bazı sorunlara neden olabilmektedir (İlkin ve Dinçer, 1991: 36).

Turizmin ekonomi üzerindeki bazı olumlu ve olumsuz etkileri aşağıda açıklanmaktadır.

2.1.2.1.1. Turizmin Olumlu Ekonomik Etkileri

Turizmin ekonomik boyutu göz önüne alındığında turizm olayının olumlu olarak ülkeler ekonomisinde yaratmış olduğu etkilerin bazıları aşağıda verilmektedir.

2.1.2.1.1.1. Turizmin Ödemeler Dengesine Etkisi

Ödemeler dengesi, bir ekonomide merkezi hükümet, bankalar, gerçek kişiler, tüzel kişi ve kuruluşlar gibi yerleşik kişilerin belirli bir dönem boyunca yabancı ülkelerin yerleşik kişileriyle yapmış olduğu tüm ekonomik ilişkileri gösteren sistematik bir rapordur (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB], 2019). Ülkeler ekonomisinde önemli bir yere sahiptir. Ülkeler ekonomisinde toplam döviz giderleri döviz gelirlerinden fazla ise ödemeler dengesinde açığın olduğu, toplam döviz gelirleri döviz giderlerinden fazla ise de ödemeler dengesinde fazlanın olduğu söylenebilmektedir (E. Tutar, 1990: 44). Ödemeler dengesinde açık ya da fazlanın olması ülkeleri, gelir, istihdam düzeyi, ekonomik büyüme, kalkınma hızı, döviz kurları ve dış borçlar gibi birçok alanda olumlu ya da olumsuz olarak etkileyebilmektedir (Bahar ve Kozak, 2006: 131). Bu noktada da ödemeler dengesinin sağlanmasında ortaya turizm sektörü çıkmaktadır. Çünkü turizm, yüksek karların düşük maliyetlerle elde edilerek ülkelerin ödemeler dengesi açıklarının kapatılmasını sağlayan önemli bir faktördür (Karadeniz ve İskenderoğlu, 2011: 65).

2.1.2.1.1.2. Turizmin Milli Gelire Etkisi

Milli gelir bir ekonomide belirli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin net parasal değerini ifade etmektedir. Günümüzde turizm sektörü dünya GSMH'nin %10,4'ünü, küresel ihracatın %6,5 oluşturmaktadır (WTTC, 2019). Bu denli ekonomik bir paya sahip olan turizm sektörü deyim yerinde ise ülkeler ekonomisinin lokomotif görevini üstlenmektedir. Turizm olayı turistlerin harcamaları sayesinde milli gelire direkt etki ederken bir yandan da çarpan etkisi oluşturarak milli ekonomilerde geniş bir gelir etkisi yaratabilmektedir. Turizmin çarpan etkisi sayesinde; içerisinde bulunduğu ekonomilerde arz ve talep ilişkisi yaratarak turizm sektörüne lojistik destek sağlayan diğer tarım, sanayi ve ulaştırma gibi sektörlerle ilişkiler kurmakta ve bu sektörlerde mal ve hizmet üretimi,

tüketimi, ithalat veya ihracat hareketliliği yaratarak gelişmesine olanak sağlamaktadır. Bu sayede milli ekonomi içerisinde etkileşimle el değiştiren turizm gelirleri diğer sektörlerde harcanarak gelişmelerine katkıda bulunmaktadır (Bahar ve Kozak,2006: 135). Turizm sektörü sayesinde gelir etkisi oluşarak ülkelerin refah düzeyleri yükselebilmektedir.

2.1.2.1.1.3. Turizmin İstihdama Etkisi

İstihdam bir ekonomideki mevcut iş gücünün üretim faaliyetlerinde kullanılması olarak tanımlanabilmektedir. Küreselleşmeyle birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen hızlı nüfus artışı beraberinde işsizliği de getirmektedir. Ortaya çıkan bu işsizliğin önüne geçerek ekonomik büyümenin devam ettirilmesi adına ülkelerin bazı ekonomik faaliyetlere önem vererek yeni istihdam sahaları yaratmaları gerekmektedir (İlkin ve Dinçer, 1991). Bu ekonomik faaliyetlerden biriside günümüzde 7,53 milyarlık dünya nüfusunun yaklaşık olarak %10'nu direkt ya da dolaylı yollardan istihdam eden (WTTC, 2019) turizmdir. Turizm olayı sayesinde; yatırımlar ve iş hacimleri genişletilebilmekte, gelir artışları ve döviz girdileri sağlanabilmekte, yeni istihdam alanları açılabilen, bölgesel kalkınma sağlanabilmekte ve sosyo-kültürel hayatta olumlu değişiklikler yaşanabilmektedir. (Yanardağ ve Avcı, 2012: 41). Ayrıca turizm mal ve hizmetlerin satın alınmasını ve tüketimini kapsayan bir faaliyet olduğundan dolayı içinde bulunduğu ekonomilerdeki birçok sektörde arz ve talep ilişkisi yaratarak etkileyebilmekte ve etkilenen bütün sektörlerde turizm gelirlerini harcayarak istihdamı etkileyebilmektedirler (Güngör, 2012: 13-14; Paksoy ve diğerleri, 2018: 36). Yeni istihdam sahalarının açılması sayesinde nitelikli iş gücüne duyulan ihtiyaçlarda artacağı için nitelikli personeller istihdam oranları da artarak gelir dağılımındaki eşitsizlikler ortadan kaldırılabilir (Olalı, 1990: 40). Emek yoğun bir sektör olan turizmin istihdam üzerindeki etkisi üç şekilde incelenebilmektedir.

- Doğrudan istihdam etkisi; yiyecek- içecek, konaklama ve ulaştırma işletmeleri vb. gibi turizm alanında faaliyet gösteren kamu ve özel kuruluşların, sektöre doğrudan istihdam sağlanmasıdır (Sarı ve Uçar, 2010: 339).
- Dolaylı istihdam etkisi; dolaylı olarak turizm faaliyetlerini içeren ve turizm sektörünün yarattığı arz talep ilişkisinden faydalanan diğer sektörlerde istihdam sağlanmasıdır (F. Tutar, Alpaslan, Tutar ve Erkan, 2013: 18).

- Uyarılmış istihdam etkisi; halkının, bölgeye gelen turistlerin turizm harcamalarından elde ettikleri gelirleri, bölge ve ülke bünyesinde harcamaları sonucunda ekonomideki diğer sektörlerin istihdam hacimlerinde artış yaşanmasıdır (Karagöz, 2006: 65).

Bu özellikleri sayesinde turizm sektörü ülkeler ekonomisinde istihdam sorununun çözümlenmesi adına önemli bir ekonomik faktör olarak her geçen gün öne çıkmaktadır.

2.1.2.1.1.4. Turizmin Bölgeler Arası Kalkınmaya Etkisi

Bölgesel kalkınma; bir bölgenin refah seviyesindeki artış olarak tanımlanabilmektedir ve her ülkede bölgeler arası kalkınma farklılık göstermektedir (Çeken, 2008: 296). Bölgeler arası gelişmişlik farklarını dengelenmesi, ekonomik büyüme ve ekonomik kalkınmanın sağlanması bir bölgede birçok sektörün gelişmesiyle mümkün olabilmektedir. Turizm sektörü de bu sektörlerin başında gelmektedir. Turizm sektörü yapısı gereği etkileşimde bulunduğu diğer sektörlerinde gelişmesine olanak sağlayarak yeni iş sahalarının ortaya çıkarmakta ve bölgeler arası gelir dağılımına olumlu etki etmektedir. Bu da bölgeler arası gelişmişlik düzeylerinin dengelenerek, bölgesel kalkınmanın sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır (Şeker, 2011: 75). Tarım ve sanayi faaliyetlerinde kullanılabilecek yeterli kaynağa sahip olmayan ancak turistik kaynaklar bakımından zengin olan bölgelerde sosyo-kültürel ve ekonomik dengesizliklerin giderilmesinde turizm faaliyetlerinin planlı ve etkin bir biçimde uygulanması ile bölgelerin kalkınmaları ve dengeli bir biçimde gelişmeleri sağlanabilmektedir (Bahar ve Kozak, 2006: 141). Yapılan araştırma sonuçlarına göre; gelişmişlik düzeyi düşük bölgelerde, yeni istihdam sahalarının oluşumuna, yeniden ekonomik yapılandırmaların gerçekleşmesine, ekonomik büyümeye ve bölgeler arası dengesizliklerin giderilerek geri kalmış bölgelerin gelişmesine turizm sektörünün olumlu katkıları yapmış olduğu görülmektedir (Durgun, 2006: 144; Z. Yıldız, 2007: 360; Şeker, 2011: 172). Turizm sektörü sayesinde bir bölgede ihraç yapılması mümkün olmayan, sosyo-kültürel varlıklar, jeo-ekonomik varlıklar, bölgeye has bazı hizmetler ile birlikte değer ve olaylar bölge için döviz kaynağı haline gelebilmektedir (Olalı ve Timur, 1998: 97). Turizmin bu özellikleri sayesinde gerek alt yapı gerekse üst yapı çalışmalarına olumlu katkıları sağlamakta, ülkeler ekonomisinde bölgeler arası kalkınmışlık farklarının giderilmesinde önemli bir yer tutmaktadır.

2.1.2.1.2. Turizmin Olumsuz Ekonomik Etkileri

Turizm faaliyetleri ülkeler ekonomisinde her zaman olumlu etkiler yaratmak yerine bazen olumsuz ekonomik sonuçlarda ortaya çıkarabilmektedir. Turizmin ekonomik boyutu göz önüne alındığında ülkeler ekonomisinde yaratmış olduğu bazı olumsuz ekonomik etkilere aşağıda yer verilmektedir.

2.1.2.1.2.1. Anklav (Enclave) Turizmi Etkisi

Anklav sözcüğü İngilizcede ki “enclave” sözcüğünden türetilmiştir. Bir siyasi coğrafyada yaşayan yerli halktan tamamen farklı kültürel ya da etnik özellikleriyle ayrılan kişilerin o coğrafyada bir yeri kuşatması anlamına gelmektedir (Soyak, 2005: 30). Anklav Turizmi ise; turistin, seyahat ve turizm hareketliliği sırasında ihtiyaç duyabileceği gidiş-dönüş biletleri, transfer ücretleri, konaklama ücretleri, tüm yeme-içme, spor, eğlence aktiviteleri ve alışveriş ücretleri gibi birçok ögeyi içinde barındıran önceden ödemesi yapılarak gerçekleştirilen bir gezi olarak birçok çalışmada tanımlanmaktadır (Enoch, 1996; Holloway, 2000; Millington ve diğerleri, 2001; Anderson, 2011). Tanımlamalardan da anlaşılacağı üzere Anklav Turizmi, turistlerin gereksinimi olan bütün turizm ürün ve hizmetlerini dışa kapatılmış otel, tatil köyleri gibi yerlerde karşılanması kapsamaktadır. Anklav Turizmi’nde turistlerin ihtiyacı olan hemen her şeyin oteller ve tatil köyleri tarafından tedarik edilmesinden dolayı turistler kaldıkları tesislerin neredeyse hiç dışına çıkmamakta ve dışarıyı ziyaret etmemektedirler (Enoch, 1996: 601). Anklav Turizminde bütün ödemeler turist gönderen ülkeler tarafından tamamlandığı için turistler belirlenen tatil köyleri ve otellerin içinde kalmaya daha çok meyilli olmakta ve turizm destinasyonlarındaki hareketleri de sınırlı kalmaktadır. Hatta ödemesi önceden yapılan bazı paket turların içerisine dahil edilmemiş ürün ve hizmetler için bile harcama eğilimi göstermemektedirler. Ayrıca Anklav Turizm, yarım pansiyon şeklinde paketler sunarak turistlerin gidilen bölgelerde harcama yapmasına olanak sağlayan turizm türlerini de sınırlandırmaktadır (Anderson, 2011: 361-363). Buradan da anlaşılacağı üzere Anklav Turizmi etkisi her şey dahil sisteminin ortaya çıkardığı bir durumdur. Turizm olayının gerçekleştiği bölgelerde turizm faaliyetlerinin başlangıcından bitişine kadar adeta turisti tatil komplekslerinin içerisine hapsederek harcamaların bölgeye dağılmasını etkilemekte ve ekonomi üzerinde ihracattan çok ithalata yol açmaktadır. Harcamaların bölgeye dağılamaması sonucunda da turizm gelirinden yararlanan turizmin paydaş sektörleri de

etkilenmekte, buna paralel olarak istihdam oranı düşmekte, bölgeler arası kalkınmışlık farkları artmakta, bölgenin refah düzeyinin gelişmesi yavaşlamakta dolayısıyla da ülke ekonomisinde büyük olumsuz etkiler meydana gelmektedir. Yani Anklav Turizmi gelişmiş ve az gelişmiş ülkeler arasındaki farkı kapatmak yerine bir bağımlılık paradigması oluşturarak aradaki farkı daha çok açmaktadır (Bahar ve Kozak, 2013: 47).

2.1.2.1.2.2. Turizmin İthalat Etkisi (Sızıntılar)

Turizm sektörü emek yoğun bir hizmet sektörü olduğu için direkt ya da dolaylı olarak bulunduğu ekonomilerdeki diğer sektörleri de etkileyebilmektedir (Avcıkurt ve Erdem, 2006: 55). Dolayısıyla turizmden elde edilen gelirler el değiştirerek içerisinde bulunduğu ekonomilerdeki diğer sektörlerde yeniden harcanmakta, böylece ilk aşamada elde edilen turizm gelirleri daha da artarak bölge ya da ülke ekonomisine etki edebilmektedir. Bu da turizm sektörünün ulusal ekonomilerde çarpan etkisi oluşturarak daha geniş kapsamlı gelirler sağladığını göstermektedir (Güran, 1999: 35). Çarpan etkisiyle oluşan gelirin hepsi ekonomi içerisinde kalmamakla beraber bir bölümü sızıntı olarak ekonomi dışına çıkabilmektedir. Yani turizmden elde edilen gelirlerin paydaşlar tarafından yeniden harcanması aşamasında gelirden tasarruf, vergi ve ithalat yoluyla bazı sızıntılar oluşabilmektedir. Bu sızıntıların azalmasına veya artmasına ters yönlü olarak turizmden elde edilen gelirlerin bölge ve ülke ekonomisine etkisi artmakta ya da azalmaktadır. Turizmden elde edilen gelir ülkeler bünyesinde ne kadar çok kalır ve el değiştirirse turizmin çarpan etkisi o kadar yüksek olmaktadır (Emir, 2015: 20). Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere, gelişmiş ülkelere kıyasla sızıntı oranı daha yüksektir. Çünkü turizm olayı refah düzeyi ve geliri yüksek, boş zamana sahip bireylerin tercih edebildiği özel bir tüketim olayıdır. Gelişmekte olan ülkelere az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere gelen turistler bölge ekonomisinde bağımlılık yaratabilmektedir. Buna paralel olarak gerek turizmin toplumların tüketim alışkanlıklarında değişiklikler meydana getirmesinden dolayı gerekse turizm olayında tüketim amaçlı kullanılacak bazı malların (gıda, giyim, inşaat, mutfak malzemeleri vb.) ithalatına ihtiyaç duyulabilmektedir. Ayrıca turizm az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere beraberinde teknolojik yenilik ve yatırımları getireceği için kalifiye işgücünün bölgeden karşılanamaması gibi durumlarda bölge dışından ya da ülke dışından kalifiye işgücü transferine ihtiyaç duyulabileceğinden söz konusu ülkelere ithalat eğilimi artabilmektedir (Bahar ve Kozak, 2013: 182-184). Böylesi

bir durum sızıntılara neden olarak, gelirlerin ülke dışına akması anlamına gelerek çarpan etkisini azaltmaktadır.

2.1.2.1.2.3. Turizmin Fırsat Maliyetleri Etkisi

Turizmin olumsuz ekonomik etkileri kapsamında öne çıkan en önemli etkilerden birisi de fırsat maliyetidir. Fırsat maliyeti, bir malın ve hizmetin üretiminde yer alan, emek, sermaye, doğal kaynak ve girişimci gibi üretim faktörleriyle üretilmesi mümkün olan fakat üretilmeyen mal ve hizmet miktarı şeklinde tanımlanmaktadır (Dinler, 2004: 151). Fırsat maliyeti, çeşitli kıt kaynaklar arasında tercihlerin yapılması tercih edilmeyen seçeneklerin feda edilmesi anlamına gelmektedir. Fırsat maliyetinde karar vericilerin, söz konusu kıt kaynakların avantaj ve dezavantajlarının değerlendirilmesi, bölgede yaşanabilecek olumsuzlukların önüne geçilmesi açısından önem taşımaktadır (İçöz, 2005: 14). Fırsat maliyetinin turizm açısından önemi özellikle gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) ortaya çıkmaktadır. Kıt kaynakların, daha etkin ve verimli olabilecek alanlarda kullanılmak yerine turizmde gelişme doğrultusunda kullanılması, kaynak israfına yol açabilmektedir. Bir bölgede turizmin geliştirilmesi amacıyla çeşitli alt ve üst yapı yatırımlarının yapılması bölgede eğitim, sanayi, tarım ve diğer alanlarda yatırımları olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Bahar ve Kozak, 2008: 175). Örneğin, tarım için ayrılan verimli arazilerin zamanla turizm yatırım alanlarına dönüşmesine bağlı olarak tarım ürünlerinin üretimlerinden vazgeçilmektedir. Bu durumda bölge ve yöre halkı için belki tarım getirisi turizm getirisine göre daha fazla ve verimli iken söz konusu alanların turizme bırakılması bu kaynakların israfına yol açabilmektedir. Tüm bunların sonucunda, turizm talebinde yaşanan artışa paralel olarak daha önce bölgede üretilen ve yeterli olan tarım ürünlerine ihtiyaç duyularak bu ürünlerinin bir kısmının ithal yoluyla temin edilmesi durumu ortaya çıkmaktadır. Bu da fırsat maliyetini ortaya çıkarmakta, her ne kadar turizm sayesinde bölgeye döviz girdisi sağlansa da tarım ürünlerin ithalatından dolayı da döviz çıkıtısına neden olabilmektedir (Çeken, 2016: 154).

2.1.2.1.2.4. Turizmin Enflasyonist Baskı Etkisi

Turizmin olumsuz ekonomik etkileri kapsamında öne çıkan bir diğer etkisi de enflasyonist baskıdır. Bir ülkede fiyatlar genel seviyesinin sürekli yükselmesine enflasyon denmektedir. Enflasyonun gelir dağılımı düzensizliği, sabit sermaye yatırımlarında durma vb. gibi

birçok olumsuz etkisi bulunmaktadır (Ulu, 2010: 30). Enflasyonist baskı özellikle GOÜ'ler için daha çok öz plana çıkmaktadır. Turizm sektörün gerek ekonomilerde ki çarpan etkisi niteliğiyle, gerek sezonluk özelliğinden dolayı kitlelerin sezon içinde gittikleri bir ülkede veya bölgede oluşturdukları talep artışına bağlı olarak arzında aynı oranda gelişmesi fiyatlar genel seviyesinin sürekli artmasına sebep olarak enflasyonist baskıya neden olabilmektedir (Çeken 2016: 154). Turizmden dolayı oluşan enflasyonist baskı milli paranın gerçek satın alma gücünü zayıflatan ve tüm mal ve hizmetlerin fiyatlarını artıran bir etki yaratmaktadır. GOÜ'lerde turistlerin yaratmış olduğu mal ve hizmetlere yönelik talep artışları ve turizmin gelişmesine bağlı olarak artan emlak ve arazi fiyatları gibi yaşanan artışlara bağlı olarak artan enflasyon artmakta bu da alım gücü düşük olan bölge/yöre halkını olumsuz olarak etkileyebilmektedir (Avcıkurt, 2017: 50). Ancak turizmin bir bölge veya yörede enflasyonist baskı etkisi oluşturması aşağıdaki ölçütlere bağlıdır (Oktayer ve diğerleri 2007: 124-125).

- ✓ Turizm sektöründen elde edilen net döviz girdilerinin dağıtılan gelirden daha az olması,
- ✓ Turizmden milli para karşılığı elde edilen net döviz kazançlarının, elde edilen net döviz kazancından fazla olması,
- ✓ Turizm sektörü haricindeki sektörlerde çalışanların turizm sektörünü bir pilot sektör olarak görmesi sonucu bu sektörde çalışanların kazançlarından pay alma durumu göstermesi,

Gibi durumlarda turizm sektörünün enflasyonist baskı gösterme eğilimi ortaya çıkmaktadır.

2.1.2.1.2.5. Turizmin Aşırı Bağımlılık Yaratma Etkisi

Gelişmekte olan ülkelerin turizmin sadece olumlu ekonomik etkilerini göz önüne alarak diğer sektörleri ve kaynakları göz ardı ederek âtil durumda tutması turizme bağımlılığı meydana getirmektedir. Olası bazı makroekonomik ve makroekonomik olmayan (moda, fiyat, sel, deprem, savaş vb.) etkenlerden dolayı ekonomisi oldukça hassas bir sektör olan turizme bağlı bazı GOÜ'lerde turizm talebinin başka ülkelere yönelmesi sonucu çok büyük ekonomik krizler yaşanabilmektedir. Bu nedenden dolayı turizmin geliştirilmesi noktasında dengeli davranmak, gereksiz yere diğer sektörleri âtil durumda tutmamak gibi unsurların dikkate alınması gerekmektedir (Kozak ve diğerleri, 2013: 84; Avcıkurt, 2017: 48). Bu durumda turizme sürekli olarak ve aşırı bağımlılık ekonomik yönden ülkeler

bünyesinde olumsuz sonuçlar doğurabileceği için ülkelerin sadece turizme bağlı kalmayıp diğer sektörler de önem vererek ekonomilerini çeşitlendirmeleri gerekmektedir.

2.1.2.1.2.6. Turizmin Mevsimsellik Etkisi

Turizm hareketliliğinin sadece belirli aylarda yoğunlaşması turizmin mevsimsellik etkisini ortaya çıkarmaktadır (Yarcan, 1996: 45). Turizm sektörünün mevsimsel olması turizm talebiyle paralel ortaya çıkan bir durumdur. Turizm talebin belirli bir mevsimde yüksek olması daha çok turizm sektörünün olumlu olarak gelir, istihdam ve diğer sektörler üzerinde yaratmış olduğu etkiler olarak görülmektedir. Sezon bittiği zaman ise bu olumlu etkiler olumsuz etkilere dönüşmektedir (Çeken, 2016: 158). Turizm sektöründe yaşanan bu mevsimsel dalgalanma en çok konaklama sektöründe etkili olmaktadır. Özellikle büyük yerleşim alanlarının dışında bulunan konaklama tesislerinin sezon harici kapalı olması durumu yatırımcılarda çekingenliğine neden olarak kapasite artırımını engellemekte, aynı zamanda bu durum çalışanların kapalı sezonda işten çıkartılmasından dolayı istihdam ve üretim üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır (Oktayer ve diğerleri, 2007: 127; Günel, 2009: 114). Bu durumda turizmin mevsimsellik etkisini azaltmak için turizm talebinin yılın on iki ayına yayılması adına bazı stratejiler geliştirilerek plan ve politikaların yapılması ve alternatif turizm türlerine yönelme gerekliliği ön plana çıkmaktadır.

2.1.3. Türkiye’de Turizm Sektörü ve Gelişimi

Dünya gelinde turizm sektörünün büyük bir hızla gelişmesine paralel olarak Türkiye’de de turizm sektörü hızla gelişme göstermiştir. Bu bölümde Türkiye’de turizmin gelişmesi Plansız Dönem 1923-1962 yılları arası ve Planlı Dönem 1963 yılı sonrası olarak iki başlık altında ele alınmakta ve bu tarihlerde turizm adına atılan bazı önemli adımlara değinilmektedir.

- ✓ Cumhuriyet öncesi turizm alanında yaşanan önemli gelişmelerin başında gelen bazı olaylar; 19. yüzyılın sonlarında Orient Express’ in İstanbul’ a sefer düzenlemeye başlamasıyla Türkiye’de Otel d’angleteer isimli ilk otel açılmış, sonrasında ise Büyük Londra Oteli ve Pera Palas açılmıştır. O dönemlerde açılan otellerden en ünlüsü 1898 yılında kurulan ve Türkiye’nin ilk Otelcilik Uzman Okulunun açılması

çalışmalarının da yürütüldüğü Pera Palas otelidir. Pera Palas oteli günümüzde de hala hizmet vermeye devam etmektedir (Yılmaz, 2007: 33).

2.1.3.1. Plansız Dönemde (1923- 1962) Türkiye Turizm Sektörü ve Gelişimi

Türkiye 20. yüzyılın ilk çeyreğinde 1923 yılında Cumhuriyetin ilanı ile birlikte baştan sona tüm kurumlarıyla birlikte yeniden yapılanmaya başlamıştır. Türkiye’de 1923 ve 1962 yılları arası plansız dönem olarak bilinmektedir.

- ✓ Bu yıllar arasında turizm alanında faaliyet gösteren ilk örgüt 1923 yılında kurulan Türkiye Seyyahin Cemiyeti’dir. Bu cemiyet daha sonraları ismini değiştirerek Türkiye Turing ve Otomobil Kurumu yapmıştır. Uzun yıllarda turizm konusunda devletin bir kolu gibi çalışarak, Türkiye’nin ilk turizm broşürlerini, ilk kara yolları haritasını bastırılmış, ilk tercümanlık sınavlarını yaptırmış ve turizmle ilgili ilk araştırmaları gerçekleştirmiştir (Sözen, 2006: 32)
- ✓ Cumhuriyetin ilanından sonra turizm alanında atılan en önemli adımlardan birisi de Wagon Lifts ile yapılan sözleşme sonrası 23 Temmuz 1924 yılında Türkiye’nin ilk yataklı vagon seferi faaliyete başlamıştır. 7 Aralık 1925 tarihinde ise tren yolculuğunda ilk yemek servisi hizmeti başlamıştır (Kozak ve diğerleri, 2013: 101-103).
- ✓ Turizmle ilgili bir diğer gelişimde, bugünkü Türk Havayolları’nın temeli olan 1925 yılında Türkiye Tayyare Cemiyeti’nin kurulmasıdır. Kurulan bu Cemiyet, 1933 yılında Türk Havayolları İşletme İdaresi adını almıştır (Kozak, 2008: 134).
- ✓ Devletin turizm işlerine ilk resmi katılımı ve turizmin kamu hizmetleri arasında yer almaya başlaması 1934 yılında çıkartılan İktisat Vekaleti Teşkilat ve Vazifeleri Hakkındaki 2450 sayılı kanun ile başlamıştır. Çıkartılan kanun sonrası turizmin devlet eliyle yönetilmesini 1937 yılına kadar Dış Ticaret Dairesi (Türk Ofisi) adlı kurum gerçekleştirmiştir. 1938 yılına gelindiği zaman ise bu kurum neşriyat ve propaganda servisi içinde Turizm Masası adlı bir şubeye dönüşmüştür. Bu şube 1939 yılında Ticaret Vekâleti’nin kurulmasıyla Turizm Müdürlüğü’ne dönüşmüştür (Ünlüönen, Tayfun ve Kılıçlar, 2007: 237). Bu kuruluş 1940 yılında Matbuat Müdürlüğü bünyesinde yer almaya başlamış ve 1943 yılında Basın- Yayın Umum

Müdürlüğüne dönüşmüştür. Müdürlük 5392 sayılı kanun ile birlikte 1949 yılında “Basın-Yayın ve Turizm Genel Müdürlüğü” adını almış ve içerisinde turizm faaliyetlerini yönlendirmek amacıyla bir Turizm Dairesi kurulmuş, turizm alanında alınacak kararların daha etkin olması için birde Turizm Danışma Kurulu oluşturulmuştur (Sözen, 2006: 19).

Turizmi geliştirmeye yönelik yapılan bu mevzuatlar ve teşkilat değişikliklerinin etkisi daha çok 1950 yılından sonra görülmeye başlamıştır.

- ✓ 1950 yılına gelindiği zaman dikkat çeken en önemli oluşumlardan biriside Türkiye’de turizmin geliştirilmesi amacıyla çıkarılan ilk yasal düzenleme olan, 5647 Sayılı Turizm Müesseseleri Teşvik Kanunu’dur. Çıkarılan bu kanun sayesinde hangi işletmelerin turizm statüsünde sayılabileceği, hangi işletmelerin sunulan teşviklerden yararlanabileceği ve turizm işletmelerinin nasıl denetlenebileceği hususunda düzenlemeler yapılmıştır (Toker, 2007: 82).
- ✓ Turizm sektörüne yapılan yatırımların arttırılması amacıyla 1953 yılında 6086 sayılı Turizm Endüstrisini Teşvik Kanunu yürürlüğe girmiş ve girişimcilere on yıl süreyle vergi muafiyeti sağlanmıştır. Kanunun getirdiği bir diğer yenilik ise İller Bankası yoluyla Turizm Endüstrisini Teşvik Fonu adı altında ülkede ilk defa turizm sektörüne kredi sağlanması olmuştur. Turizm Endüstrisini Teşvik Kanunu’ndan sonra 1954 yılında yabancı sermayenin de turizm alanına girmesini sağlamak amacıyla 6224 sayılı Yabancı Sermaye Teşvik Kanunu yürürlüğe girmiştir (Ünlüöner ve diğerleri 2015: 238).
- ✓ Bu dönemlerde turizm gelişmesine yönelik atılan önemli adımlardan biriside, turizm yatırımlarına destek vermek ve Turizm Endüstrisini Teşvik Fonu’nun öngöremediği finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla 1955 yılında uzman bir kredi kurumu olarak Türkiye Turizm Bankası’nın kurulması olmuştur. Bir diğer önemli gelişme ise; 1949 yılında Basın Yayın ve Turizm Genel Müdürlüğü adını alan kurumun 1957 yılına gelindiği zaman “Basın Yayın ve Turizm Vekâleti” adıyla Bakanlık olarak Türkiye’nin ilk turizm bakanlığının kurulmuş olmasıdır (Tunç ve Saç, 1998:98).

- ✓ Türkiye Turizm Bankası'nın kurulmasından sonra ilerleyen yıllarda finansman ihtiyacının giderek artmış ve bankanın turizm sektöründe düzenleyici bir görevde üstlenmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu nedenlerden dolayı da Türkiye Turizm Bankası yerini 7470 sayılı kanunla 1960 yılında T.C. Turizm Bankası'na bırakmıştır. Yeni kurulan bankanın en önemli görevlerinden biriside yatırımlar yaparak, yeni turistik tesisler kurmak olmuştur (Dinçer, 1993: 101).

Bu yıllardan sonra gün geçtikçe büyümeye ve gelişmeye devam eden Türkiye turizm sektörü hakkında 1960'lı yıllar öncesinde gelişmeler son derece sınırlı olmakla beraber yapılan girişimlerden turizmin devletin gündeminde her zaman yer almış olduğu görülmektedir.

2.1.3.2. Planlı Dönemde (1963-...) Türkiye Turizm Sektörü ve Gelişimi

Türkiye'de 1961 yılında yeni Anayasa'nın kabul edilmesiyle planlı kalkınma dönemi de beraberinde gelmiştir. 1962 yılı sonrası Türkiye turizmi için planlı dönemler olarak bilinmektedir. Türkiye turizm sektöründe ki asıl gelişmeler planlı dönemlerle birlikte başlamıştır. Planlı dönemlerde 2018 yılına gelinene kadar toplam on tane Beş Yıllık Kalkınma Planı devreye konulmuş ve bu planlar çerçevesinde Türkiye ekonomisi şekillendirilmiştir.

Bu yıllarda yaşanan önemli olaylardan ilki turizmin hizmetler sektörünün bir alt dalı olarak "kalkınma planları" arasında yer almaya başlamasıdır. 1963 yılından sonra oluşturulmaya başlanan kalkınma planlarında turizm politikalarının başlıca temel hedeflerini özetleyecek olursak;

- Yatak kapasitesini artırarak daha çok yabancı turist çekmek,
- Ülkeye döviz girdileri sağlamak,
- Turizm gelirlerini arttırmak, iç turizm pazarını canlandırmak,
- Turizm gelirleriyle ödemeler dengesine katkıda bulunmak,
- Yeni iş ve istidam alanları yaratmak,
- Yatırım ve tanıtma faaliyetlerini kitle turizmine uygun hale getirmek,
- Sosyal turizme önem vermek,
- Turizm sektörün kredi ihtiyacının karşılanmasını sağlamak,

- Turizm eğitimine önem vermek,
- Turizm hizmet birimlerin sayı ve kalitelerini arttırmak,
- Sahip olunan doğal, tarihi ve kültürel miras ve zenginlikleri turizm amaçlı koruyarak değerlendirmek,
- Festival, kongre ve üçüncü yaş turizmini daha cazip hale getirmek,
- Yerli seyahat acentelerinin tur operatörlüğünü teşvik etmek,
- Turizmi yılın on iki ayına yaymak ve sürdürülebilir turizm anlayışını benimsemek,
- Turizm talebini karşılamak amacıyla değişen ve gelişen dünya trendine uygun yeni turistik ürün çeşitlendirmelerine yönelmek,
- Uluslararası pazarda rekabet edebilirliği arttırarak azami düzeyde pay almak için gerekli alt yapıyı oluşturup güçlendirmek,
- Turizm sektörü sayesinde bölgeler arası gelişmişlik düzeyini ve bölgesel kalkınmayı sağlamak,
- Turizm pazarlama kanallarını genişletmek ve geliştirmek,

Gibi faktörlerin oluşturduğu söylenebilir. Söz konusu bu hedeflerin gerçekleştirilmesi adına çeşitli organizasyonlar kurulmuş, yasal ve finansal düzenlemeler ve birçok özel projeler yapılmıştır. Bölgeler itibariyle kaynak envanterleri çıkarılmış, fiziksel planlama çalışmaları yapılmış, teknik alt ve üst yapı yatırımları yapılmış, hem özel hemde kamu sektörü aracılığıyla birçok girişimlerde bulunulmuştur (Acuner,2006:29; Ege, 2009: 44; Çelikkıran, 2012)

- ✓ Planlı dönemlerde turizmin geliştirilmesi adına atılan en önemli adımlardan biriside, 1963 yılında Turizm ve Tanıtma Bakanlığı'nın kurulması ve günümüzde de halen aktif olarak Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın bünyesinde faaliyetlerine devam eden ulusal ve uluslararası boyutta örgütlerin oluşturulmasıdır (Kozak ve diğerleri, 2010: 112)
- ✓ Konaklama sektörü açısından büyük bir önem teşkil eden olaylardan biriside 1966 yılında Dedeman Otelleri' nin ilk zinciri olan Ankara Dedeman Oteli'nin faaliyete geçmesi olmuştur (Çavuş ve Öncüer, 2009: 97).
- ✓ Planlı dönemler içerisinde gerçekleştirilen diğer önemli adımlardan biriside seyahat acentelerini ve aktivitelerini denetleme amacıyla oluşturulan Seyahat Acenteleri ve

Seyahat Acenteleri Birliği Kanunu'nun geliştirilerek Seyahat Acenteciliği kavramının kurumsallaştırılması adına 1972 yılında 1618 sayılı yasa ile Türkiye Seyahat Acenteleri Birliği (TÜRSAB) kurularak etkin bir yönetim aracı olarak devreye girmesi olmuştur (Z. Yıldız, 2011: 58).

- ✓ Türkiye turizm sektörünün en hızlı gelişme gösterdiği dönemler 1980 yılından sonra başlamaktadır. 1980'li yıllarda Türkiye'ye yönelik yabancı turizm talebi dünya ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Bunların bir sonucu olarakta 1980 sonrası Türkiye' de turizm ekonomik, sosyal ve çevresel yönleriyle birlikte ele alınmaya başlamıştır. Turizm teşvik kanunları çıkartılmış, vergi ve gümrük muafiyetleri ve özel döviz tahsisleri verilmiştir. Alınan bu önlemler sayesinde Türkiye turizm sektöründe 1984-1990 yılları arsında ortalama %12,1 oranında bir büyüme yaşanmış, yatak kapasitesi 56 binden 173 bine çıkmış, gelen turist sayısı ise 1,2 milyondan 5,3 milyona yükselmiştir (Çımat ve Bahar, 2003: 2-3).
- ✓ Söz konusu dönemlerde Türkiye turizm sektöründe yaşanan gelişmeler diğer sektörlerde de etki göstermiş, Batı Avrupa lkelerinde Türkiye "moda ülkesi" olarak ön plana çıkmış ve Türkiye turizm sektörü gelişme göstererek ülke ekonomisinde payını arttırmış, yeni bir istihdam sahası haline gelmiştir.
- ✓ Türkiye' de 1990'lı yıllardan sonra iç turizm hareketlilikleri büyük boyutlara ulaşarak iç turizm pazarını ortaya çıkmış ve iç turizm faaliyetlerine katılanların sayıları milyonlara ulaşmaya başlamıştır. 1998 yılı ve sonrası dönemlerde Türkiye turizm sektöründe işletme anlayışı ortaya çıkmaya başlamış, vre bilinci duyarlılığı ve yatırımların yönlendirilmesinde farklılıklar oluşmaya başlamıştır. Turizm işletmeleri borsada hisse senedi piyasalarında işlem görmeye başlamış ve devlet destekli turizm anlayışı yerini özel sektöre bırakmıştır (Bezirgan, 2008: 10).

2.1.3.3. Türkiye’de Turizm Sektörünün Ekonomideki Yeri ve Ekonomik Sonuçları

Türkiye ilk ve orta çağlardan bu yana coğrafi konumu, iklimi, sosyo-kültürel, doğal ve tarihi kaynakları ve üç semavi dini bünyesinde barındırması gibi unsurlarıyla birçok insanın dikkatini üzerine çekmeyi başarmıştır. Türkiye’nin sahip olduğu bu değerleri turizm amaçlı kullanması, ekonomik kalkınma etkisi başta olmak üzere birçok olumlu etkiyi de beraberinde getirmiştir. Bir ülkede turizmin ekonomik kalkınmadaki rolünü ve sektörün payını ortaya koyabilmek için turizmin ekonomik etkilerinin ölçülmesi gerekmektedir. Çünkü turizm sektörünün bir ülke bünyesindeki, gelir, istihdam, ithalat, ihracat, yatırım ve benzeri ekonomik göstergeler üzerindeki olumlu veya olumsuz etkileri sektöre ait veri ve sonuçlar kullanılarak hesaplanabildiği takdirde anlam kazanabilmektedir. (Tosun ve Şahin, 2008: 210; Ünlüöner ve diğerleri 2015: 236). Turizmin ekonomi içindeki yerini belirlemeye yarayan bazı kabul görmüş ölçütler vardır. Bu ölçütler ülkeler arasında karşılaştırmaların yapılmasına olanak sağlamaktadır. Bu ölçülerde esas alınan standart bazı göstergeler; turist sayıları, harcamalar, yatak kapasitesi, istihdam vb. şeklinde sıralanabilmektedir (Yarcan, 1996: 25-26). Bu yaklaşımdan hareketle Türkiye’de turizm sektörünün ekonomideki yeri ve ekonomik sonuçları planlı dönem öncesinden ele alınarak günümüze gelene kadar istatistiki verilerle açıklanmaya çalışılmıştır.

2.1.3.3.1. Türkiye’de Planlı Dönem Öncesi Turizmin Ekonomideki Yeri

Türkiye’de Cumhuriyetin ilanından (1923) itibaren 1962 yılına gelene kadar olan dönem planlı dönem öncesi olarak, 1962 yılından günümüze gelene kadar olan dönemde planlı dönem olarak ele alınmaktadır. Aşağıdaki Tablo 2.1 planlı dönem (1963) öncesinde Türkiye’de turizm sektörünün durumunun irdelenmesi amacıyla oluşturulmuştur. Tablo, Ünlüöner, Tayfun ve Kılıçlar (2015) yılında yapmış oldukları çalışmadan alınmıştır.

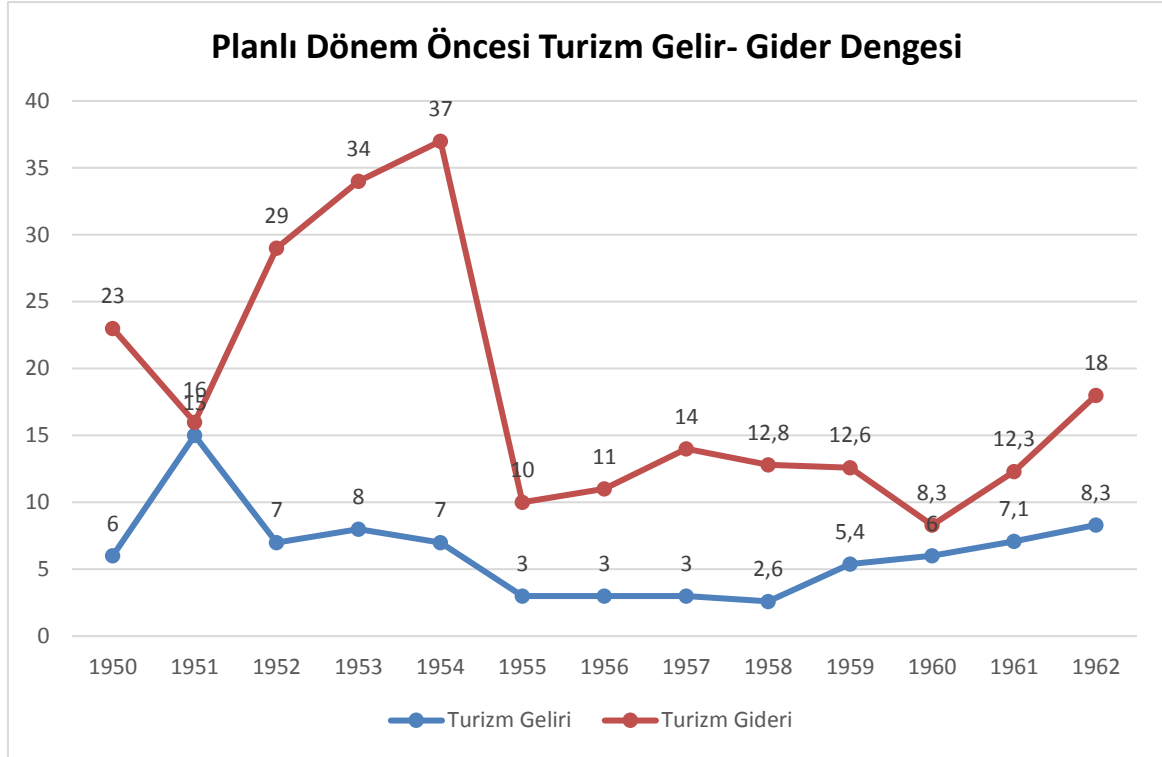
Tablo 2.1. Türkiye’de Planlı Dönem Öncesi Turizmin Durumu

Dönem	Yatak Sayısı	Gelen Yabancı Sayısı	Turist Olan Sayısı	Giden Vatandaş Sayısı	Turizm Geliri (milyon\$)	Turizm Gideri (milyon\$)
1950	3,300	28,625	28,625	-	6	23
1951	-	31,377	31,377	-	15	16
1952	6,219	38,837	38,837	-	7	29
1953	-	91,114	70,055	80,134	8	34
1954	-	111,619	95,818	50,431	7	37
1955	9,000	107,348	76,569	34,043	3	10
1956	-	157,680	93,605	41,976	3	11
1957	-	159,148	100,803	44,368	3	14
1958	-	153,476	114,744	42,947	2,6	12,8
1959	12,326	165,803	126,690	49,357	5,4	12,6
1966	14,200	124,228	94,077	28,211	6,0	8,3
1961	-	144,356	129,104	34794	7,1	12,3
1962	22,050	198,228	172,867	47,535	8,3	18,0

Kaynak: (Ünlüöner ve diğeri 2015: 239)

Yukarıdaki Tablo 2.1’ de 1950 yılından itibaren planlı dönem öncesine ait Türkiye’de turizmin durumunu gösteren veriler yer almaktadır. Tabloda yer alan veriler incelendiği zaman 1950 yılında Türkiye’ de yatak kapasitesi 3,300 yatak ve gelen yabancı sayısı 28,625 kişi iken bu sayının zamanla artmış olduğu ve 1962 yılında 1950 yılına kıyasla yaklaşık olarak yedi kat artarak yatak kapasitesinin 22,050 yatağa çıktığı, gelen yabancı sayısının da 198,228’e çıktığı görülmektedir.

Şekil 2.1. Türkiye’de Planlı Dönem Öncesi Turizm Gelir- Gider Dengesi (Milyon \$)



Yukardaki Tablo 2.1’den yararlanılarak oluşturulan, Şekil 2.1’de yer alan turizm gelir gider dengesi incelendiği zaman turizmden elde edilen gelirlerde ve turizm giderlerinde dalgalanmaların yaşandığı, turizm için yapılan harcamaların turizm gelirlerinden daha çok olduğu ve 1954 yılından sonra turizm giderlerinin büyük bir azalmanın olduğu göze çarpmaktadır.

Yukarıda verilen tablo ve şekil verilerinden de anlaşılacağı üzere planlı dönem öncesi dönemde turizm sektörü için çok büyük gelişmelere rastlanmamış olsa da turizmin geliştirilmesi üzerine adımların atılmaya başlandığı söylenebilmektedir.

2.1.3.3.2. Türkiye’de Planlı Dönemde Turizmin Ekonomideki Yeri

Türkiye’de 1958 ekonomik buhranı ve 1960 askeri darbesinin ardından 1961 yılında yeni Anayasa’nın kabul edilmesine paralel olarak planlı kalkınma dönemleri de ortaya çıkmaya başlamıştır. 1 Mart 1963 yılından itibaren Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (BBKP)’nin yürürlüğe girmesiyle birlikte devlet ekonomiyeye müdahale ederek şekillendirmeye başlamıştır. Planlar özel kesim için teşvik edici, kamu için emredici olma niteliğiyle yol gösterici olarak devreye girmiştir (www.sbb.gov.tr, 2019: ‘1963-1967’BBKP). 1961 Anayasasından sonra dört adet beş yıllık kalkınma planı devreye konulmuş, 1982 yılında

yeni Anayasasının kabul edilmesiyle birlikte Beş Yıllık Kalkınma Planları (BKP) sayesinde devletin ekonomi üstündeki yön verme etkisi giderek artmış ve iyice şekillenmiştir.

Günümüze gelene kadar toplamda on adet Beş Yıllık Kalkınma Planı devreye konulmuştur. Kalkınma planlarında turizm için belirlenen başlıca ilkeler, gelen turist sayısının, konaklama sürelerinin, ortalama turist harcamalarının arttırılması, nitelikli yatırımların ve turizmin sürdürülebilirliğinin sağlanması, turizmin on iki aya yayılması adına alternatif turizm türlerine yönelmesi gibi konulardan oluşmuştur. İlkelerin yerine getirilmesinde alınacak tedbirler için ise, halkın ve turizm çalışanlarının turizm konusunda eğitilmesi, sağlanan kredilerin arttırılması, doğal, tarihi ve sosyo-kültürel arz kaynaklarının korunması, turizm sektörü mesleki birlik yasalarının oluşturulması gibi konular üzerinde yoğunlaşmıştır (www.sbb.gov.tr. 2019: BKP).

2.1.3.3.3. Türkiye’de Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımları ve Yatırım Teşvikleri

Türkiye’de turizm sektörüne yatırım kavramı genellikle turizm etkinliğine katılan yerli ve yabancı turistlerin konaklama, seyahat, yeme-içme, eğlenme ve dinlenme gibi faaliyetlerde kullandığı işletme ve tesisleri kapsamaktadır (Ünlüönen ve diğerleri 2015: 240).

2.1.3.3.3.1. Türkiye’de Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımları

Türkiye’de turizm sektörüne yapılan sabit sermaye yatırımların boyutunu görmek amacıyla aşağıdaki Tablo 2.2 Devlet Planlama Teşkilatı [DPT] yıllık programlarından yararlanarak oluşturulmuştur.

Tablo 2.2. Türkiye’de Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımları

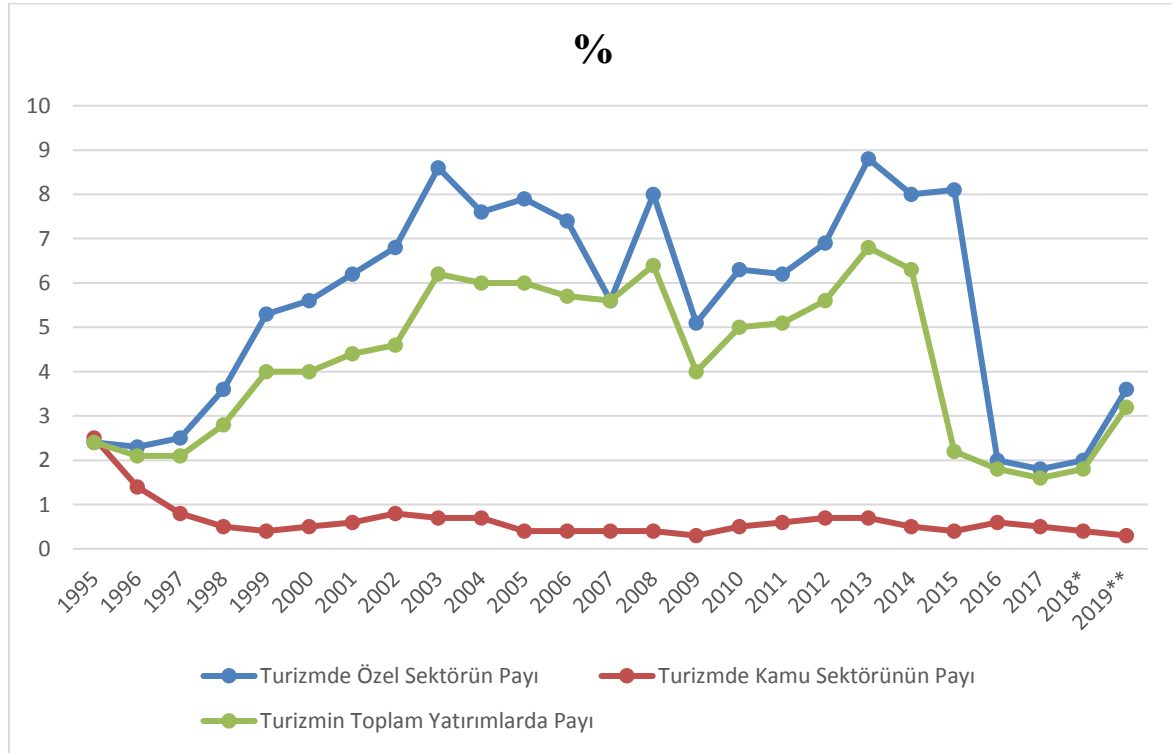
Yıllar	Milyon TL		Yüzde (%)		
	Turizm Yatırımları	Toplam Yatırım	Turizmde Özel Sektör Payı	Turizmde Kamu Sektörü Payı	Turizmin Toplam Yatırımında Payı
1995	44	1.839	2,4	2,5	2,4
1996	80	3.743	2,3	1,4	2,1
1997	164	7.728	2,5	0,8	2,1
1998	369	12.977	3,6	0,5	2,8
1999	684	17.261	5,3	0,4	4,0
2000	1.135	28.414	5,6	0,5	4,0
2001	1.457	33.470	6,2	0,6	4,4
2002	2.196	47.470	6,8	0,8	4,6
2003	3.543	57.423	8,6	0,7	6,2
2004	4.754	78.782	7,6	0,7	6,0
2005	5.856	97.647	7,9	0,4	6,0
2006	7.012	123.559	7,4	0,4	5,7
2007	10.490	186.915	5,6	0,4	5,6
2008	12.309	191.815	8,0	0,4	6,4
2009	6.447	163.943	5,1	0,3	4,0
2010	10.556	210.394	6,3	0,5	5,0
2011	14.730	206.629	6,2	0,6	5,1
2012	16.309	291.141	6,9	0,7	5,6
2013	21.923	322.629	8,8	0,7	6,8
2014	22.468	356.648	8,0	0,5	6,3
2015	19.183	404.107	8,1	0,4	2,2
2016	13.817	764.662	2,0	0,6	1,8
2017	14.486	797.404	1,8	0,5	1,6
2018*	19.641	1.110.150	2,0	0,4	1,8
2019**	40.911	1.259.978	3,6	0,3	3,2

Kaynak: (www.sbb.gov.tr, 2019 DPT Yıllık Programları)

* Gerçekleşme Tahmini ** Program Hedefi

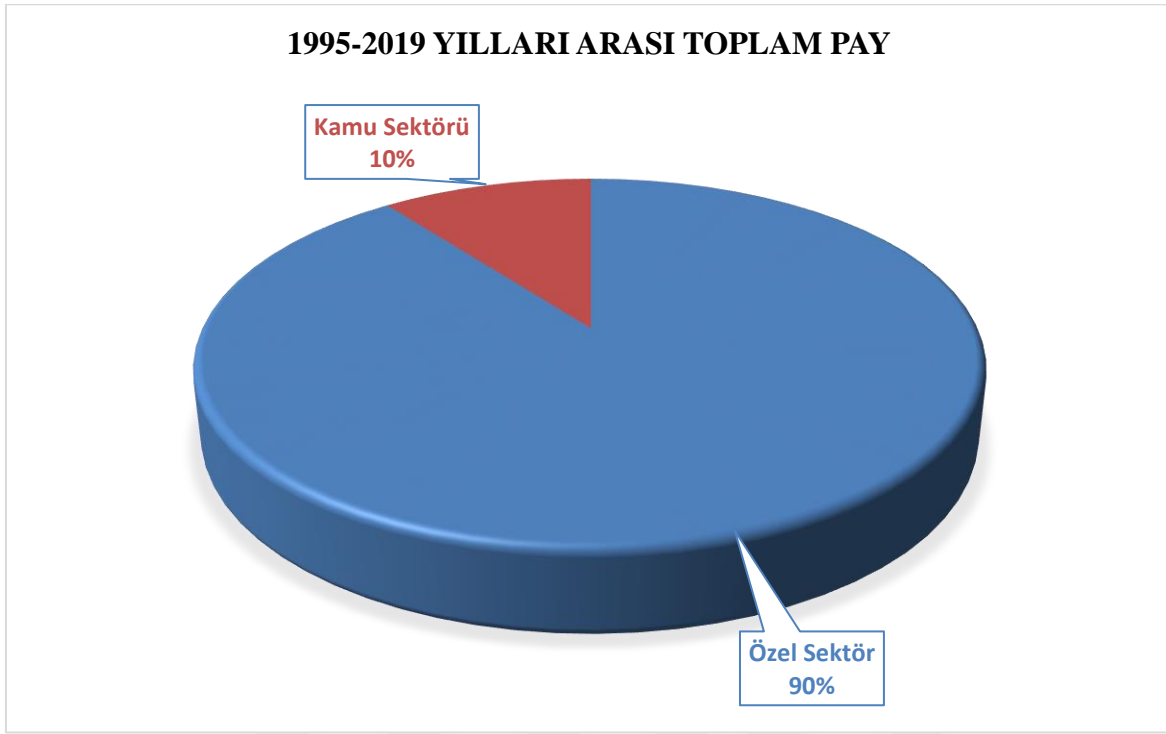
Yukarıdaki Tablo 2.2’de yer alan veriler incelendiğinde, Türkiye’de turizm sektörüne yapılan sabit sermaye yatırımlarının zaman zaman dalgalanmalar yaşasa da sürekli artış içerisinde olduğu fakat bu artış hızının çok düşük ivmelerle olduğu görülmektedir.

Şekil 2.2. Özel Sektör ve Kamu Sektörünün Turizm Sektörüne Yapılan Sabit Sermaye Yatırımlarındaki Payları ve Turizmin Toplam Yatırımlar İçindeki Payı



Yukarıda Tablo 2.2’den yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.2’de yer alan veriler incelendiği zaman yıllar itibariyle turizm sektöründe sabit sermaye yatırımlarında kamunun payının giderek azaldığı buna karşılıklıta özel sektörün payının artmış olduğu ve turizm sektörünün toplam yapılan yatırımlar içindeki payının da dalgalanmalar göstermekle birlikte genel olarak artmış olduğu gözlenmektedir. Dikkat çeken bir diğer husus ise 2014 yılında sonra turizme yapılan yatırımlarda çok büyük oranda bir düşüşün olduğudur. Bu düşüşün nedeninin söz konusu tarihlere Türkiye’de yaşanmış olan terör olayları ve Rus Uçak Krizi gibi durumlardan kaynaklandığı söylenebilir.

Şekil 2.3. Özel Sektör ve Kamu Sektörünün, Turizm Sektörü Üstündeki Payı



Yukarıdaki Tablo 2.2'den yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.3'de 1995-2019 yılları arasında kamu sektörünün ve özel sektörün yapmış oldukları toplam turizm yatırımların payları gösterilmektedir. Şekilden de anlaşılacağı üzere Türkiye'de turizm sektöründe kamudan ziyade özel sektörün söz sahibi olduğu ve turizm sektörünü özel sektörün yönlendirdiği söylenebilmektedir.

2.1.3.3.3.2. Türkiye'de Turizm Sektörüne Sağlanan Yatırım Teşvikleri

Aşağıda Tablo 2.3'te yer alan Türkiye'de turizm sektörüne sağlanan yatırım teşvikleriyle ilgili bilgiler Ünlüoğlu ve Tayfun (2009) çalışmalarından, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) 2017 yılı Ekonomik Raporundan ve Türkiye Otelciler Birliği (TÜROB) 2017 yılı Yatırım Teşvik Raporu'ndan yararlanılarak oluşturulmuştur. Bazı dönem verilerine ayrıntılı olarak ulaşamadığı için 2007 yılından sonra 2014 yılına kadar olan dönem verileri toplu olarak verilmiştir.

Tablo 2.3. Türkiye’de Turizmin Yatırım Teşviklerindeki Payı

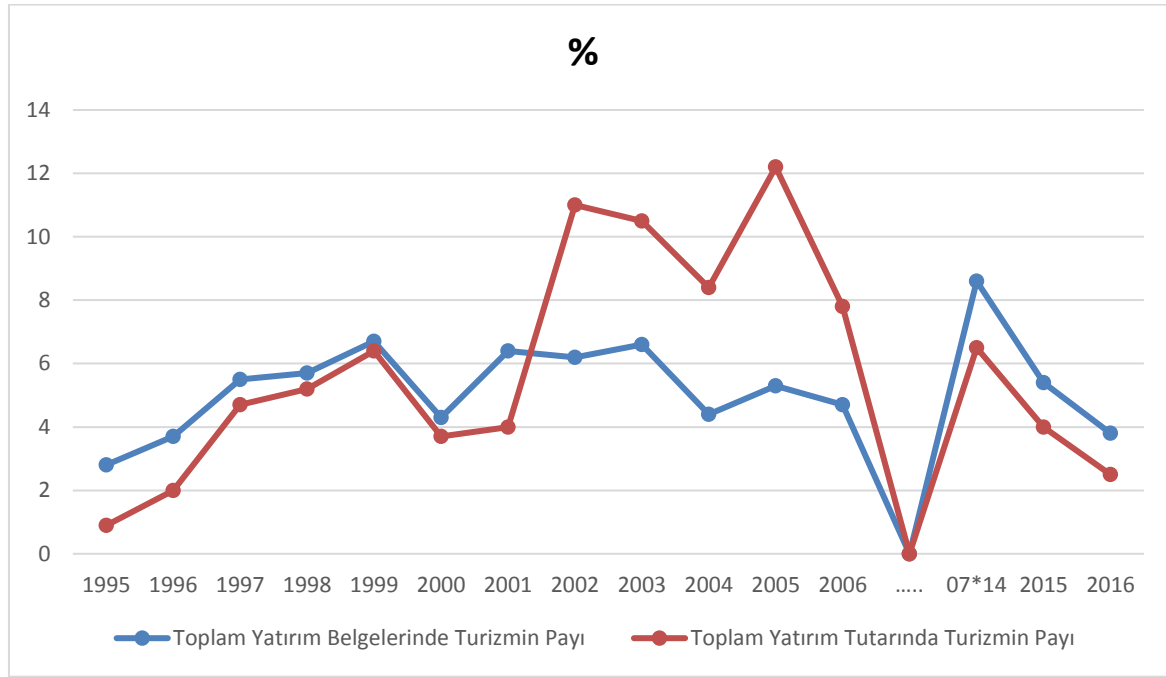
Yıllar	Yatırım Belgesi Sayısı			Yatırım Tutarı (milyon TL)		
	Turizm	Toplam Yatırım	Turizm / Toplam (%)	Turizm	Toplam	Turizm / Toplam (%)
1995	137	4.954	2,8	20.657	2.187.011	0,9
1996	186	5.023	3,7	40.621	1.997.992	2,0
1997	284	5.144	5,5	155.084	3.302.618	4,7
1998	244	4.291	5,7	213.240	4.100.777	5,2
1999	199	2.967	6,7	298.772	4.664.362	6,4
2000	153	3.521	4,3	323.331	8.761.378	3,7
2001	138	2.155	6,4	421.371	10.598.842	4,0
2002	187	3.002	6,2	1.675.256	15.229.599	11,0
2003	257	3.876	6,6	2.723.000	25.936.669	10,5
2004	179	4.078	4,4	1.805.600	21.495.347	8,4
2005	228	4.303	5,3	2.964.000	24.296.946	12,2
2006	146	3.090	4,7	1.776.000	22.768.061	7,8
:	-	-	-	-	-	-
07-14	2.268	26.345	8,6	35.504.000	540.295.000	6,5
2015	239	4.399	5,4	3.975.000	99.126.000	4,0
2016	187	5.115	3,8	2.928.000	117.899.000	2,5

Kaynak: (Ünlüönen ve Tayfun, 2009: 9; TÜROB, 2017 Yılı Yatırım Teşvik Raporu; TOBB, 2017 Yılı Ekonomik Raporu)

Yukarıdaki Tablo 2.3’te verilen veriler incelendiği zaman Türkiye’de 1995 yılından bu yana turizm yatırım teşvik belgeleri açısından düzenli bir durum olmadığı, dalgalanmalı bir trend izlediği gözlenmektedir. 1995 yılında 137 adet turizm yatırımı teşvik belgesi verilmişken bu sayı 1997 yılına kadar yükselerek 284 olmuştur. Fakat bu yükseliş istikrarlı olmayarak tekrardan verilen turizm yatırımı teşvik belgelerinde 2001 yılına kadar bir düşüş yaşanmıştır. 2002- 2003 yılında yeniden belge sayılarında bir artış olsa da bu artış istikrarlı olmamış dalgalanmalı bir trend seyretmiştir ve halen 1997 yılındaki turizm yatırım teşvik belgesi sayısına ulaşamamıştır. Ayrıca 2007-2014 yılları arasında ayrıntılı olarak verilere ulaşamamasına rağmen yedi yıl içerisinde toplam 2.268 adet turizm yatırım belgesinin verildiği ve toplamda 35.504.000 tutarında turizm yatırımı olduğu görülmektedir. Böylesi

bir durumda 2007-2014 yılları arasında turizme olan toplam yatırımların ve verilen yatırım belgelerinin yedi yıla oranlanması sonucu her yılda ortalama 5.072.000 tutarında yatırımın olduğu ve ortalama 324 adet yatırım belgesinin verilmiş olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu da turizm sektörüne yapılan yatırımların diğer yıllara nazaran yükselmiş olduğunu göstermektedir.

Şekil 2.4. Türkiye’de Turizmin Yatırım Teşviklerindeki Payı



Yukarıdaki Tablo 2.3’e ve bu tablodan yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.4’e bakıldığı zaman bazı yıllarda yatırım belgesi sayısı ile yatırım tutarı arasında korelasyonun olmadığı gözlenmektedir. Örneğin; 2002 yılında alınan 187 yatırım belgesinin toplam yatırım tutarı içerisindeki payı %11,0 iken 2003 yılında alınan yatırım belgesinin sayısı artarak 257’ye çıkmasına rağmen toplam yatırım tutarları içerisindeki payı azalarak %10,5’e düşmüştür. Bir diğer dikkat çeken konu ise toplam yatırım miktarı artarken turizm alanına yapılan yatırımların o oranda artmadığı ve dalgalanmalı bir trend izlediğidir. Bu durumda Türkiye’de turizm yatırımlarının düzensiz olduğu söylenebilmektedir. Bu düzensizliğin giderilerek standartlaştırılmaması durumunda, Türk turizmi adına olumsuz sonuçlar doğuracağı düşünülmektedir.

2.1.3.3.4. Türkiye’de Turizmin İstihdamdaki Payı

Türkiye gibi GOÜ’lerin birçoğundan sanayileşerek kalkınma temel amaçlardandır. Ancak GOÜ’lerde öne çıkan sorunlardan biriside sanayileşmenin tek başına istihdam sorununu çözememesidir. Yeni istihdam sahalarının açılması, özellikle işgücünden tasarruf eden sermaye yoğun teknolojilerinde kullanılmasının yaygınlaşmasıyla giderek zorlaşmaya başlamıştır. Sermaye yoğun teknolojilerin emek yoğun insan kol gücünü ikame etmesi, bilgisayar gibi insanın beyin gücüne yardımcı araçların üretilip kullanılması Türkiye’de birçok alanda olumlu sonuçlar ortaya koysa da istihdam açısından yeni sorunlar ortaya koyabilmektedir (Ünlüönen ve diğerleri 2015: 244). Bu noktada emek yoğun bir sektör olma özelliğiyle turizmin istihdam yaratıcı olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü Turizmin ülkeler ekonomisinde yarattığı en büyük olumlu etkilerden biriside yeni istihdam sahalarının açılmasına ve var olanlarında geliştirilmesine olanak sağlamasıdır (Yanardağ ve Avcı, 2012: 42).

Literatür de emek yoğun bir sektör olarak ele alınan turizm sektörü istihdam açısından önemi sürekli işlenen konular olmasına rağmen Türkiye’de turizmin yaratmış olduğu istihdama yönelik veriler ayrıntılı olarak bulunmamaktadır. Bunun sebebinin turizm sektöründe istihdamın mevsimlik olmasından dolayı verilerin toplanmasında güçlüklerin yaşanmış olabileceği şeklinde düşünülmektedir.

Bu sebeplerden dolayı çalışmada kullanılan turizm sektörünün istihdamdaki payıyla ilgili verilerden eksiksiz olarak ulaşılabilen 2005-2018 dönemi verileri kullanılmıştır. Tablo 2.4 oluşturulurken kullanılan veriler, Şit, (2016) çalışmasından, Dünya Turizm ve Seyahat Konseyi (WTTC) yıllık raporlarından ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerinden yararlanarak derlenmiştir.

Tablo 2.4. Türkiye’de Turizm Sektörünün İstihdamdaki Yeri (Bin Kişi)

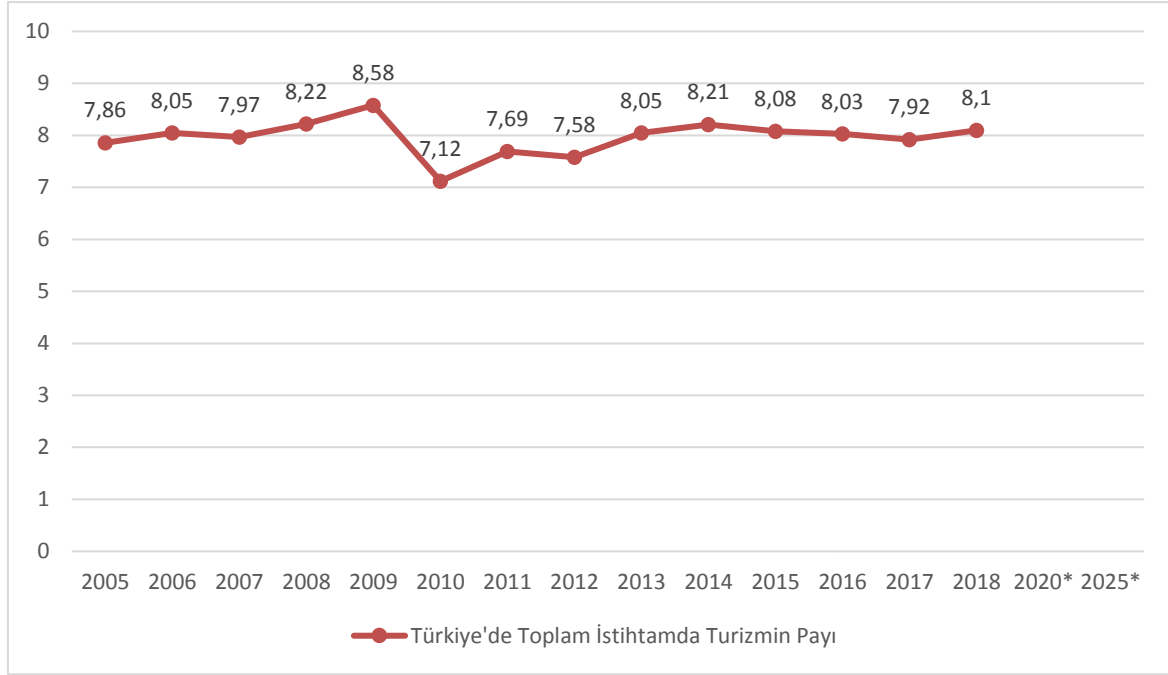
Yıllar	Doğrudan İstihdam	Yıllık Değişim (%)	Dolaylı İstihdam	Doğrudan+ Dolaylı (1)	Toplam İstihdam (2)	Turizmin Payı (1/2) (%)
2005	474	-	1.260	1.734	22.046	7,86
2006	488	2,97	1.199	1.687	20.954	8,05
2007	435	-10,78	1.252	1.688	21.189	7,97
2008	458	5,19	1.285	1.742	21.194	8,22
2009	451	-1,47	1.373	1.825	21.277	8,58
2010	458	1,37	1.152	1.609	22.594	7,12
2011	487	6,47	1.367	1.855	24.110	7,69
2012	507	4,00	1.308	1.815	23.937	7,58
2013	531	4,84	1.450	1.981	24.602	8,05
2014	580	9,16	1.550	2.130	25.993	8,21
2015	614	5,86	1.596	2.210	27.341	8,08
2016	602	-1,99	1.498	2.100	26.120	8,03
2017	607	1,1	1.523	2.130	26.890	7,92
2018	620	2,14	1.653	2.273	28.029	8,10
2020*	791	28,93	1.807	2.598	-	-
2025*	915	15,69	1.902	2.817	-	-

Kaynak: (Şit, 2016: 111; WTTC: 2019; TÜİK, 2019). *Tahmini Veriler

Yukarıdaki Tablo 2.4’te Türkiye’de turizm sektörünün istihdam üzerindeki etkisini ortaya koymak amacıyla 2005-2018 yılları arasında Türkiye’de istihdam edilen kişilere ait veriler sunulmaktadır. Tabloya bakıldığı zaman turizm sektörünün sağlamış olduğu doğrudan ve dolaylı istihdam oranının dalgalanmalar göstermesine rağmen her geçen yıl artan bir seyir izlediği görülmektedir.

Yine tabloya bakıldığı zaman 2014 yılından itibaren turizm sektörü sayesinde doğrudan ve dolaylı olarak istihdam edilen kişilerin sayısının 2 milyon 130 bin kişilere çıkmış olduğu ilerleyen yıllarda da bu yükselişin devam ettiği görülmekte ve 2020-2025 yıllarında da bu yükselişin artarak devam edeceği öngörülmektedir. Ayrıca 2005 yılından günümüze gelene kadar turizm sektörünün de doğrudan ve dolaylı olarak istihdam edilen kişi sayısının da %31 oranında artmış olduğu görülmektedir.

Şekil 2.5 Türkiye' de Turizmin Toplam İstihdamda Payı (%)



Yukarıda Şekil 2.5’de verilen veriler incelendiği zaman Son 13 yılda Türkiye’de turizm sektörünün toplam istihdam içerisinde ortalama %8,5 oranında bir pay almış olduğu gözlenmektedir. Turizm sektörünün toplam istihdamdan almış olduğu pay küçük gibi görünse de Türkiye’de toplam istihdam açısından en büyük payın kamuya (devlet) ait olduğu ve neredeyse turizmin tamamının özel sektör elinde olduğu göz önüne alındığı zaman turizm sektörünün toplam istihdam içerisinde yaratmış olduğu istihdam olanaklarıyla toplam istihdamda çok önemli bir katkıda bulunduğu söylenebilir. Bunlara ek olarak WTTC’ye göre; Türkiye’de 2020 yılında turizm sektörü sayesinde doğrudan sağlanan istihdamın 791 bin kişi, dolaylı olarak sağlanan istihdamın da 1 milyon 807 bin kişiye ulaşması öngörülmektedir. Yine WTTC’ye göre bu oranın 2025 yılına kadar artmaya devam edeceği, doğrudan istihdamın 915 bin kişiye dolaylı istihdamın 1 milyon 902 bin kişiye ulaşarak turizm sayesinde Türkiye toplam istihdamında 2 milyon 817 bin kişinin istihdam edileceği öngörülmektedir.

2.1.3.3.5. Türkiye’nin Turizmden Elde Ettiği Gelirler

Türkiye’de planlı dönemlerin başlangıcı olan 1963 yılından itibaren turizm sektörüyle ilgili çoğu istatistiki veriler kayıt altına alınarak günümüze kadar ulaşmasına olanak sağlanmıştır. Bu bölümde Turizm sektörünün Türkiye’ye sağlamış olduğu ekonomik

katkısı ortaya koymak amaçlanmıştır. Bu doğrultuda 1963-2018 yılları arasında Türkiye'nin turizm gelir, giderleri ve turistlerin yapmış oldukları ortalama harcamaların istatistiki verileri derlenerek aşağıdaki Tablo 2.5'te sunulmuştur. Tabloda kullanılan veriler TÜİK, TÜRSAB verilerinden ve Ünlüöner ve diğerleri (2015) yılında yapmış oldukları çalışmadan yararlanarak oluşturulmuştur.

Tablo 2.5. Turizm Gelir – Gider Dengesi ve Ortalama Harcama

Yıllar	Turizm Geliri (Milyon \$)	Yabancı Turist Sayısı	Ortalama Harcama (\$)	Turizm Gideri (Milyon \$)	Çıkan Vatandaş	Ortalama Harcama (\$)	Denge (Milyon \$)
1963	7,7	198.841	38	20,5	41.833	490	-12,8
1964	8,3	229.347	36	21,8	113.083	193	-13,5
1965	13,8	361.758	38	24,3	186.520	130	-10,5
1966	12,1	440.534	27	26,3	155.293	169	-14,2
1967	13,2	574.055	23	26,8	130.140	206	-13,6
1968	24,1	602.996	40	33,4	186.449	179	-9,3
1969	36,6	694.229	53	42,2	270.417	156	-5,6
1970	51,6	724.878	71	47,7	515.992	92	3,9
1971	62,9	926.019	68	42,2	719.668	59	20,7
1972	103,7	1.034.955	100	59,3	904.605	66	44,4
1973	171,5	1.341.527	127	93,0	1.004.821	93	78,5
1974	193,7	1.110.298	174	151,8	1.186.228	128	41,9
1975	200,9	1.540.904	130	155,0	1.397.425	111	45,9
1976	180,5	1.675.846	108	207,9	1.412.391	147	-27,4
1977	204,9	1.661.416	123	268,5	1.545.801	174	-63,6
1978	230,4	1.644.177	140	102,5	1.498.345	68	127,9
1979	280,7	1.523.658	184	95,1	1.534.872	62	185,6
1980	326,7	1.288.060	254	114,7	1.794.808	64	212,0
1981	381,3	1.405.311	271	103,3	1.783.891	58	278,0
1982	370,3	1.391.717	266	108,9	1.899.377	57	261,4
1983	411,1	1.625.099	253	127,3	1.998.162	64	283,8
1984	840,0	2.117.094	397	276,8	2.071.189	134	563,2
1985	1.482,0	2.614.924	566	323,6	1.806.163	179	1.158,4
1986	1.215,0	2.391.085	508	313,6	1.622.237	193	901,4
1987	1.721,1	2.855.546	563	447,7	1.921.681	233	1.273,4
1988	2.355,3	4.172.727	567	358,0	2.114.780	169	1.997,3
1989	2.556,5	4.459.151	570	565,0	2.464.318	229	1.991,5

Kaynak: (Ünlüöner ve diğerleri 2015: 249; TÜİK, 2019; TÜRSAB, 2019)

Yukarıdaki Tablo 2.5'te yer alan veriler incelendiği zaman 1963 yılından 1970'li yıllara gelene kadar ülkeye gelen turist sayısı artmış olmasına rağmen turistlerin yapmış olduğu ortalama harcamaların düşük olduğu, yurt dışına çıkan vatandaşların yapmış olduğu ortalama harcamaların dalgalanmalı olduğu ve ortalama turizm giderlerinin turizm gelirlerinden daha çok olduğu gözlenmektedir. Bu durumların 1950'ler de başlayan Liberalizm politikaları ve yabancı sermaye ithal etmek amacıyla Türkiye'de oluşturulan serbestleşme programı yüzünden 1958 yılına gelindiği zaman Türkiye'nin günü gelmiş dış borçları ödeyemeyecek duruma gelmesi ve bunun bir sonucu olarak ortaya çıkan 1958 Krizi (Kambiyo Krizi)'nin etkisiyle Türk parasının dolar karşısında değer kaybetmesinin ilerleyen yıllara da yansımış olabileceğinde kaynaklandığı düşünülmektedir (Tokgöz, 2011: 45). Ayrıca tüm bu ekonomik buhranın arkasından 27 Mayıs 1960'da Türkiye tarihinde gerçekleşmiş ilk askeri darbenin yapılmış olması sonucu da ülkenin maddi manevi değer kaybı yaşaması, 27 Mayıs Darbesi arkasından 1967 yılında başlayan Öğrenci Olayları ve onu takip eden 1969 Krizi gibi ülkeyi derinden etkileyen olayların turizm harcamalarındaki dalgalanmaya neden olmuş olduğu söylenebilir (Demirtürk, 2015: 158). 1950'li yıllardan itibaren yaşanmaya başlayan sarsıntıların katlanarak ilerleyen yıllarda da devam ettiği gözlenmektedir.

Yine tabloda yer alan verilere bakıldığı zaman 1970-1980 yılları arasında 1960'lı yıllarda yaşanan tablonun aynısının devam ettiği, ortalama turizm giderlerinin turizm gelirlerinden daha yüksek olduğu ve ülkeye gelen turist sayısının 1972 yılında 1 milyon kişinin üstüne çıkmasına rağmen turistlerin yapmış olduğu ortalama harcamanın çok düşük olduğu görülmektedir. Bu durumlara; 1969 Krizi sonrası Uluslararası Para Fonu (IMF) destekli istikrar programlarının yürürlüğe konulması sonucu 10 Ağustos 1970'te Türk parasının %66,6 oranında devalüe edilerek değer kaybı yaşaması, yaşanan ekonomik buhranlar ve öğrenci ayaklanmaların büyüyerek devam etmesi sonucu 1971 yılında 12 Mart Muhtırası'nın gerçekleştirilmesi, 1974 Kıbrıs Barış Harekati sonrası ülkede yaşanan savaş havasına ek olarak Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC)'nin petrol fiyatlarını yükselterek Petrol Krizi'ne neden olması, bu yıllarda üst üste ortaya çıkan ekonomik bunalımlar sonucu Türk parasının 21 Eylül 1977'de %10, 1 Mart 1978'de %29,9, 10 Haziran 1979'da %77,9 oranında devalüe edilmesi ve bu olayların üzerine 1979-1980 yıllarında yaşanan ikinci OPEC Petrol Krizi sonrası enflasyonun %63,9 oranında yükselerek Türk parasının %48,6 oranında devalüe edilmesi gibi birbirini tetikleyen ekonomik bunalımlar, siyasi tikanlıklar ve olumsuz etmenler üstüne 12 Eylül 1980 tarihinde Askeri Darbe'nin

gerçekleştirilmesi gibi yaşanan olumsuz makroekonomik ve makroekonomik olmayan unsurların neden olduğu düşünülmektedir. Çünkü 1980 yılına gelene kadar ki süreç Türkiye'nin sosyal, siyasal ve ekonomik açıdan geçirmiş olduğu en zor yılları olarak bilinmektedir (Dağdemir ve Küçükkalay, 1999: 122-127; Kepenek ve Yentürk, 2000:185; www.sabah.com.tr, 2019). Yaşanan bütün bu olumsuzluklardan ülke bünyesinde bulunan tüm sektörlerin etkilendiği gibi yapısı gereği içinde bulunduğu ekonomilerde yaşanan makroekonomik ve makroekonomik olmayan faktörlerden kolayca etkilenebilen turizm sektörünün de payını aldığı söylenebilir.

Tabloda yer alan 1980 sonrası veriler incelendiği zaman bu yıllardan sonra turizm gelirlerinin turizm giderlerine göre büyük oranda artmış olduğu saptanmıştır. Özellikle 1984 yılında turizm gelirlerinin bir önceki yıla oranla yaklaşık %100 bir oranda arttığı, 1985 yılında da 1984'e göre turizm gelirlerinin yaklaşık %70 oranında bir artış göstererek ilk defa 1,4 milyar doların üzerine ve turist sayısının da 2,5 milyon kişinin üzerine çıktığı görülmektedir. Ayrıca ülkeye gelen turistlerin yapmış olduğu ortalama harcamalarında arttığı, yurt dışına çıkan vatandaşların ise yapmış olduğu ortalama harcamaların düşük ve birbirine yakın düzeylerde seyrettiği görülmektedir.

Bir başka dikkat çeken husus ise 1986 yılında turist sayısını, ortalama turist başına harcama miktarını, turizm geliri, yurt dışına çıkan vatandaş sayısı ve vatandaşların yurt dışında yapmış oldukları ortalama harcamaların büyük bir oranda düşmüş olduğudur. 26 Nisan 1986 tarihinde Ukrayna Pripyat şehri yakınlarındaki Çernobil şehrinde bulunan Çernobil Nükleer Santrali'nde yapılan bir deney esnasında nükleer santralin patlayarak çok büyük bir felakete yol açtığı ve Türkiye'de dahil olmak üzere birçok ülkeyi etkilediği bilinmektedir (Chernousenko, 1991: 1; Kılıç,2017: 152). Yaşanan düşüşün bundan dolayı ileri gelmiş olabileceği söylenebilir.

Tablo 2.5 (devam) Turizm Gelir – Gider Dengesi ve Ortalama Harcama

Yıllar	Turizm Geliri (Milyon \$)	Yabancı Turist Sayısı	Ortalama Harcama (\$)	Turizm Gideri (Milyon \$)	Çıkan Vatandaş	Ortalama Harcama (\$)	Denge (Milyon \$)
1990	3.225,0	5.389.308	621	520,0	2.917.118	178	2.705,0
1991	2.654,0	5.517.897	519	592,0	2.770.758	214	2.062,0
1992	3.639,0	7.076.096	533	776,0	2.997.318	259	2.863,0
1993	3.959,0	6.500.638	668	934,0	3.311.313	282	3.025,0
1994	4.321,0	6.670.618	674	866,0	4.446.618	251	3.455,0
1995	4.957,0	7.726.886	684	912,0	3.981.391	229	4.045,0
1996	5.962,1	8.614.085	748	1.265,0	4.260.701	297	4.697,1
1997	8.088,5	9 689.004	876	1.716,0	4.632.876	370	6.372,5
1998	7.808,9	9.752.697	879	1.753,9	4.601.349	381	6.055,0
1999	5.203,0	7.487.285	736	1.471,0	4.758.211	309	3.732,0
2000	7.636,0	10.428.153	764	1.711,0	5.284.336	324	5.925,0
2001	10.450,7	11.618.969	655	1.738,0	3.053.143	358	8.712,7
2002	12.420,5	13.256.028	715	1.880,0	3.385.150	366	10.540,5
2003	13.854,9	14.029.558	740	2.424,8	3.658.655	710	11.430,1
2004	17.076,6	17.516.908	759	2.954,5	3.844.494	768	14.122,1
2005	20.322,1	21.124.886	766	3.394,6	4.124.829	823	16.927,5
2006	18.594,0	19.819.833	722	3.270,9	4.063.180	805	15.323,1
2007	20.942,5	23.340.911	692	4.043,3	4.956.069	816	16.899,2
2008	25.415,1	26.336.677	742	4.266,2	4.892.717	872	21.148,9
2009	25.064,5	27.077.114	697	5.090,4	5.561.355	915	19.974,1
2010	24.931,0	28.632.204	670	5.874,5	6.557.233	896	19.056,5
2011	28.115,7	31.456.076	709	5.531,5	6.281.972	881	22.584,2
2012	29.351,4	31.782.832	715	4.593,4	5.802.950	792	24.758,0
2013	34.305,9	34.910.098	749	5.253,6	7.525.869	698	29.052,3
2014	32.309,0	36.837.900	775	5.470,4	7.982.264	685	26.838,6
2015	31.464,8	36.244.632	715	5.698,3	8.750.851	651	25.766,5
2016	22.107,4	25.352.213	633	5.049,8	7.891.909	640	17.057,6
2017	26.283,6	32.410.034	630	5.137,2	8.886.916	578	21.146,4
2018	29.512,9	39.488.401	617	4.896,3	8.383.432	584	24.616,6

Kaynak: (Ünlüöner ve diğeri 2015: 249; TÜİK, 2019; TÜRSAB, 2019)

Yukarıda Tablo 2.5'in devamında ver alan veriler incelendiğinde 1990 yılında turizm gelirinin 3.225,0 milyar dolara ve gelen turist sayısının 5.389.308 milyon kişiye ulaştığı

görülmektedir. Ancak 1991 yılında turizm gelirlerinde yaklaşık olarak %33'lük bir düşüş yaşandığı ve 2.654,0 milyar dolara gerilediği gözlenmektedir. Bu durumunun nedeninin 1991 yılında yaşanan I. Körfez Krizi'nden kaynaklanıyor olabileceği düşünülmektedir. Çünkü Körfez Savaşı yüzünden Türkiye ile Irak arasında olan ihracat olumsuz yönde etkilemiş ve Türkiye dış ticaret politikasında değişikliklere gitmek zorunda kalmıştır (Koçyiğit, 2003:507). Bu durumun turizme de yansımış olabileceği düşünülmektedir. 1993-1995 yılları arasında yurt dışına çıkan vatandaş sayısında ve ortalama harcamalarında bir düşüşün olduğu görülmektedir. Bu durumun 1994 Türkiye Krizi'nden kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü 1994 krizi yaşanan diğer krizlerden farklı olarak yoğun bir finans krizi ile ortaya çıkmıştır. Yaşanan kriz sonrası Türk parası çok yüksek bir oranda devalüe edilerek değer kaybetmiş, bankalar, özel kurumlar ve özellikle vatandaşlar döviz cinsinden borçlu duruma gelmiştir (N. Ekinci, 2001: 67). Bu durumunda vatandaşların yurt dışında yapmış oldukları harcamaya yansdığı görülmektedir.

1997 yılına gelindiği zaman turizm gelirlerinin 8.088,5 milyar dolara yükseldiği gelen turist sayısının da 9 689.004 milyon kişiye çıkmış olduğu ve turizm giderlerinin 4.632.876 milyar dolar olduğu görülmektedir. Fakat 1998 yılında turizm gelirlerinde ani bir düşüş yaşanarak 7.808,9 milyar dolara, 1999 yılında da 5.203,0 milyar dolara gerilediği ve gelen turist sayısının da 1999'da 7.487.285 milyon kişiye düştüğü gözlenmektedir. Aynı zamanda söz konusu yıllarda turizm giderlerinde de bir artışın olduğu görülmektedir. Bunlarının nedeninin 1997 Güneydoğu Asya Krizi, 1998 Rusya Ruble Krizi'nin dolaylı yoldan ve Türkiye'de meydana gelen 17 Ağustos 1999 Depremi'nin doğrudan bir yansması olabileceği düşünülmektedir (Boratav, 2000:24-25; Yeldan, 2001:157-158; Stubbs, 2005:199; Seyitoğlu ve Yıldız,2006: 181).

Tabloya bakıldığı zaman 2001 yılından sonra Türkiye'nin turizmden elde ettiği gelirlerin, ortalama turist harcamaların ve ülkeye gelen turist sayılarının artmaya başlayarak 2005 yılına kadar devam ettiği ve gelirlerinin 2005 yılında 20 milyar dolara ulaştığı gözlenmektedir. Aynı zamanda söz konusu tarihlerde turizm giderlerinin de artmış olduğu görülmektedir. Bunun nedeninin Türkiye tarihinde 'Kara Çarşamba' olarak bilinen 21 Şubat 2001 yılında gerçekleşen para krizinden kaynaklanıyor olabileceği düşünülmektedir. Çünkü kriz sonrası dolar iki katı artarak Türk parası değer kaybetmiş, fiyatlar artmış ve ülke ekonomisi gerileme içerisine girmiş ve hükümet daralma politikası izlemeye başlayarak dış alımları yavaşlatmıştır (Berberoğlu, 2009: 35). Bunların sonucunda Türk

Lirası (TL) karşısında değer kazanan ABD Doları'nın alım gücünün artmasına paralel olarak bu artışın turist harcamalarına da yansımış olduğu düşünülmektedir. Ayrıca 2002 yılında turist sayısının artış hızı yaklaşık olarak %14 civarlarında iken, bu oranın 2003 yılında yaklaşık %5 oranında gerçekleşmiş olduğu gözlenmektedir. Bu duruma 2003 yılında, Asya-pasifik ülkelerinde baş gösteren Sars Salgını ve 2003 yılı Mart ayında başlayan Irak Savaşı'nın neden olabileceği düşünülmektedir. 2006 yılına bakıldığı zaman ise Türkiye turizm gelirlerinde 2 milyar dolara yakın bir düşüşün olduğu ve gelen turist sayısında da bir önceki yıla göre yaklaşık %6 oranında bir azalmanın olduğu gözle çarpılmaktadır. Bu durumun 2005 yılının sonları ve 2006 yılının ilk çeyreğinde meydana gelen Kuş Gribi Salgını, 2006 yılında ortaya çıkan Kırım-Kongo Kanamalı Ateşi (kene virüsü) ve terör olayları gibi olumsuzluklardan kaynaklandığı düşünülmektedir. 2007-2009 dönemlerinde turizm gelirleri ve turist sayısında bir düşüş yaşanmasa da artış hızında bir azalmanın görülmesinin de 2008 Küresel Ekonomik Krizi, 2009 yılında yaşanan Domuz Gribi salgını ve 2006 yılında meydana gelen diğer salgınların bir yansıması olduğu düşünülmektedir (Göçen, Yirik ve Yılmaz, 2011:501).

Yine tabloya bakıldığı zaman 2010 yılından 2013 yılına kadar turizm gelirlerinin, ortalama turist harcamalarının ve turist sayısının, arttığı 2014 yılında ise turizm gelirlerinin bir önceki yıla oranla yaklaşık olarak %5,7 oranında bir düşüş yaşadığı görülmektedir. Bu durumun nedeninin, 2008 Küresel krizi sonrası ABD Merkez Bankası (FED) tarafından başlatılan küresel çapta parasal genişleme politikasının 2014 yılında yavaşlatılarak durdurulmasından dolayı turist harcamalarına yansımış olabileceği düşünülmektedir. Çünkü FED' in başlatmış olduğu parasal genişleme politikası ilk başta özellikle GOÜ'lerde likidite bolluğuna neden olmuş sonrasında ise 2014 yılında FED' in parasal genişlemeyi yavaşlatarak durdurması da GOÜ'lerde likidite sıkıntısı yaratarak olumsuz sonuçlar ortaya çıkarmıştır (www.dunya.com, 2019). Ayrıca 2014 yılında yaşanan, Rusya-Ukrayna sorunları ve Suriye- Irak ekseninde meydana gelen karışıklıklarında 2014 yılında Türkiye turizm gelirlerine yansımış olabileceği düşünülmektedir.

Dikkat çeken bir diğer husus ise 2015-2016 yıllarında turizm gelirinde ve turist sayısında çok yüksek oranlarda bir düşüşün olduğudur. Özellikle 2016 yılında turizm gelirlerinde yaklaşık olarak %30 oranında bir düşüşün olduğu buna ek olarak gelen turist sayısında da yaklaşık olarak %25 oranında bir azalmanın olduğu gözlenmektedir. Bu durumun nedeninin 24 Kasım 2015 tarihinde Türk hava sahasına izinsiz giren Rus savaş uçağının

Türkiye tarafından düşürülmesi sonucu Rusya-Türkiye arası yaşanan gerginliklerden, 15 Temmuz 2016 tarihinde Türkiye’de yaşanan darbe girişimi ve Türkiye’de bu yıllarda yaşanan çeşitli terör olayları gibi olumsuzluklardan kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü yaşanan Rus Uçağı Krizi sonrası Rusya, Türkiye’ye karşı bazı sosyal, siyasi ve ekonomik yaptırım kararı alarak iki ülke arasında charter sefer uçuşlarının tamamı askıya almış ve Rusya tur operatörlerinin Türkiye’ye tur satmaları talimat verilerek engellenmiştir (Yenişehirlioğlu, Salha ve Şahin, 2016: 77-78). Bu yaptırımların sonucu TÜİK verilerine bakıldığı zaman açık bir şekilde görülmektedir. 2014 yılında Türkiye’yi ziyaret eden toplam 36.837.900 yabancı turistin 3.451.749 kişisini Rus turistler oluştururken bu sayı 2015 yılında 2.842.972 kişiye 2016 yılında da 683.335 kişiye düşmüştür (TÜİK, 2019). O yıllarda turistlerin ortalama yapmış oldukları harcamalarda göz önüne alındığı zaman yaşanan bu düşüşün turizm gelirlerine ne denli etki etmiş olduğu ortaya daha net çıkmaktadır.

Tabloda yer alan 2017 ve 2018 yıllarına ait veriler incelendiği zaman ise yaşanan bu olumsuzlukların çabuk atlatıldığı gelen turist sayısının kazanmış olduğu artış ivmesine bakılarak söylenebilir. İncelenen 1963-2018 dönemleri içerisinde dikkat çeken en önemli hususlardan biriside turistlerin kişi başına yapmış oldukları ortalama harcama miktarıdır. Turistlerin kişi başına yapmış oldukları ortalama harcama miktarı, bir ülkenin turizmde aktifliğinin en önemli göstergelerinden sayılmaktadır (Y. Ekinci ve Doğdu, 1992: 119). Yukarıdaki Tablo 2.5’te yer alan veriler genel olarak incelendiği zaman 30 yılı aşkın bir süredir Türkiye’ye gelen turistlerin kişi başı ortalama yapmış oldukları harcamaların 500-600 dolar bandında gezindiği, turist sayısı hızla artarken ülkenin turizmden elde ettiği gelir miktarının hep düşük oranlarda arttığı görülmektedir. Bu durumda Türkiye’yi ziyaret eden turistlerin para harcama eğilimlerinin az olduğu ve özellikle gelir seviyesi düşük GOÜ’lerden gelmiş oldukları söylenebilir.

Turizm olayının gerçekleştiği destinasyonlarda ve/veya çevresinde oluşan bazı olumsuz olaylar, meydana gelen durumun boyutuna göre gerek turizm talebi gerekse turizm arzı üzerinde birtakım etkiler yaratabilmektedir. Çok nadir oluşan ve önemsiz olduğu düşünülerek görmezden gelinen bazı olaylar, turizm talebi üzerinde geçici olarak düşüş meydana getirirken, salgın hastalıklar, terör olayları ve savaş gibi tüm toplumu derinden etkileyen olayların sürekli bir hal alması turizm talebini tamamen yok edebilmektedir. Özellikle Can ve mal güvenliğini tehdit eden krizler ve politik krizler turizm talebini

finansal krizlere göre daha çok etkilemektedirler (Göçen ve diğerleri, 2011:498-499). Turizm sektörünün genel gidişatını olumsuz olarak etkileyebilen krizler, turisti tedirgin ederek turiste hareket özgürlüğü sağlayan ve bünyesinde daha az risk bulunduran, daha güvenli ülkelere yönelmesine neden olabilmektedir (Olalı ve Timur, 1988: 45). Çünkü insanlar can ve malvarlıklarının emniyette ve güvende olmasını isterler. Bu güven ortamı sağlanmadığı sürece insanlar daha önceden tatil için plan ve seçimler yapılmış olsa bile bu plan ve seçimleri kolaylıkla değiştirebilir, iptal edebilir ve/veya daha emniyetli turistik destinasyonlara gidebilirler (Timothy, 2006:19). Sonuç olarak Tablo 2.5'te yer alan verilerin bu savları doğrular nitelikte olduğu görülmektedir.

2.1.3.3.5.1. Türkiye'de Turizm Gelirlerinin Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) İçindeki Payı

Çalışmanın bu bölümünde turizmin Türkiye ekonomisindeki yerini görmek amacıyla turizmden elde edilen gelirlerinin Türkiye GSMH içindeki payı incelenmektedir. Aşağıda Tablo 2.6'da verilen veriler Ünlüöner ve Tayfun, (2009) çalışmalarından, TÜRSAB ve TÜİK verilerinden yararlanarak tarafımızca oluşturulmuştur. Tablo bir sonraki sayfada yer almaktadır.

Tablo 2.6. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin GSHM İçindeki Payı (Milyon \$)

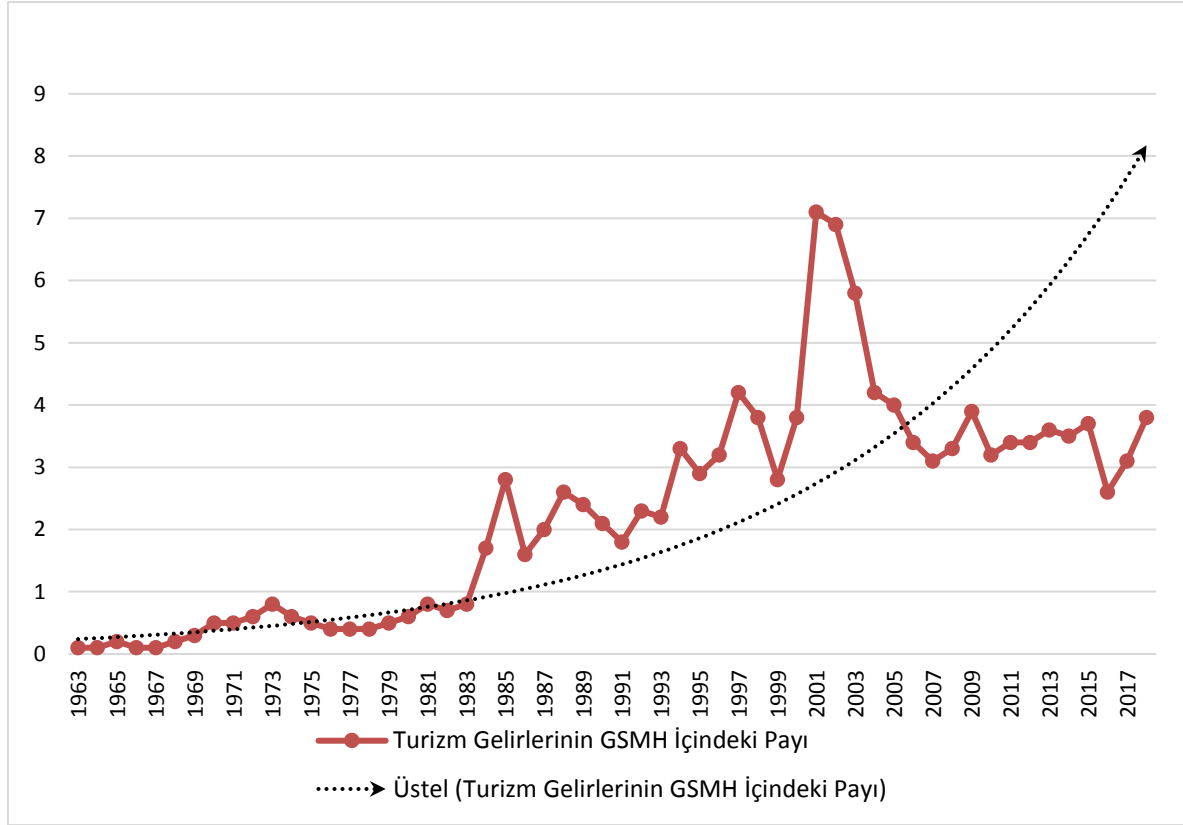
Yıllar	Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)	Turizm Geliri	Turizm Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (%)
1963	7.422,4	7,7	0,1
1964	7.923,6	8,3	0,1
1965	8.525,1	13,8	0,2
1966	10.157,7	12,1	0,1
1967	11.275,6	13,2	0,1
1968	12.499,3	24,1	0,2
1969	13.877,0	36,6	0,3
1970	9.951,3	51,6	0,5
1971	12,969,9	62,9	0,5
1972	17.200,7	103,7	0,6
1973	22.130,7	171,5	0,8
1974	30.507,0	193,7	0,6
1975	37.598,0	200,9	0,5
1976	41.283,5	180,5	0,4
1977	49.177,1	204,9	0,4
1978	53.690,7	230,4	0,4
1979	52.962,2	280,7	0,5
1980	57.198,3	326,7	0,6
1981	46.087,2	381,3	0,8
1982	52.853,0	370,3	0,7
1983	50.153,5	411,1	0,8
1984	48.986,5	840,0	1,7
1985	52.597,6	1.482,0	2,8
1986	75.173,0	1.215,0	1,6
1987	85.979,0	1.721,1	2,0
1988	90.460,0	2.355,3	2,6
1989	107.544,0	2.556,5	2,4

Tablo 2.6. (devam) Türkiye’de Turizm Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (Milyon \$)

Yıllar	Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)	Turizm Geliri	Turizm Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (%)
1990	150.758,0	3.225,0	2,1
1991	150.168,0	2.654,0	1,8
1992	158.122,0	3.639,0	2,3
1993	178.715,0	3.959,0	2,2
1994	132.302,0	4.321,0	3,3
1995	170.081,0	4.957,0	2,9
1996	186.601,0	5.962,1	3,2
1997	192.383,0	8.088,5	4,2
1998	206.552,0	7.808,9	3,8
1999	185.267,1	5.203,0	2,8
2000	201.217,0	7.636,0	3,8
2001	148.166,0	10.450,7	7,1
2002	180.700,0	12.420,5	6,9
2003	237.700,0	13.854,9	5,8
2004	405.685,8	17.076,6	4,2
2005	502.467,2	20.322,1	4,0
2006	551.479,3	18.594,0	3,4
2007	676.491,8	20.942,5	3,1
2008	769.413,8	25.415,1	3,3
2009	645.865,0	25.064,5	3,9
2010	773.157,1	24.931,0	3,2
2011	835.016,3	28.115,7	3,4
2012	875.739,0	29.351,4	3,4
2013	951.824,3	34.305,9	3,6
2014	934.237,1	32.309,0	3,5
2015	859.717,9	31.464,8	3,7
2016	864.328,4	22.107,4	2,6
2017	852.622,0	26.283,6	3,1
2018	769.183,7	29.512,9	3,8

Kaynak: (Ünlüöner ve Tayfun, 2009; TÜİK, 2019; TÜRSAB, 2019)

Şekil 2.6. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (%)



Yukarıda Tablo 2.6’da ve Tablo 2.6’dan yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.6.’da yer alan verilere bakıldığı zaman turizmin GSMH içindeki payı istisnai yıllar haricinde dalgalanmalı bir şekilde yükseldiği görülmektedir. Veriler yıllar itibariyle incelendiğinde ise, 1963 yılında turizmin GSMH içindeki payı %0,1 iken bu oranın 1984 yılına gelene kadar %1 ‘in altında seyrettiği görülmektedir. 1984 yılında turizm gelirlerinin Türkiye GSMH içindeki payının ilk defa %1 oranının üzerine çıkarak %1,7 ye ulaştığı gözlenmektedir. Yine tabloda yer alan veriler incelendiği zaman turizm gelirlerinin GSMH içindeki payının 2001-2002 yılına kadar inişli çıkışlı bir dalgalanma trendi izleyerek yükseldiği ve 2001 yılında %7,1, 2000 yılında %6,9 oranlarına ulaşarak incelenen 1963-2018 dönemleri arasında en yüksek noktaya çıkmış olduğu gözlenmektedir. Turizm gelirlerinin Türkiye GSMH içindeki payı 2002 yılından sonra tekrar bir düşüşe geçmiş olduğu ve 2018 yılına kadar dalgalanmalı bir trend izleyerek ortalama %3 bantlarında gezindiği görülmektedir.

Tablo 2.6’da yer alan verilere bakıldığında incelenen 1963-2018 yılları arasında dikkat çeken önemli hususlardan biriside GSMH’ nin düşüş yaşadığı bazı dönemlerde turizm gelirlerinin payının arttığıdır. Örneğin 1970 yılında GSMH bir önceki döneme oranla %29 oranında bir düşüş yaşarken turizm gelirlerinin GSMH içindeki payı bir önceki döneme oranla %60 dan daha fazla artmıştır. Bu durumun benzer diğer öneklerinin 1981, 1984, 1994, 2001 ve 2018 yıllarında da yaşandığı görülmektedir. Bu durumdan söz konusu dönemlerde yaşanan bazı olumsuz ekonomik krizlerden turizm sektörünün diğer sektörlere kıyasla daha az etkilendiği sonucu çıkarılabilir. Dikkat çeken bir diğer husus ise 1974, 1976, 1986, 1991, 1998, 1999, 2006, 2010, 2015 ve 2016 yıllarında turizm gelirlerinin ve GSMH içindeki payının düşmüş olduğudur. Söz konusu bu durumların 1974 Kıbrıs Barış Harekâtı sonrası ülkede savaş ortamı oluşması ve buna paralel olarak meydana gelen I. OPEC Petrol Krizi yüzünden Türk parasının yüksek oranlarda devalüasyona uğraması, 26 Nisan 1986 yıllarında Ukrayna yakınlarında meydana gelen Çernobil Nükleer Kazası, 2 Ağustos 1990-28 Şubat 1991 yıllarında yaşan Birinci Körfez Savaşı, 1998 yılında Rusya’nın yaşadığı Ruble Krizi sonucunda Rus parasının devalüasyona uğraması, 17 Ağustos 1999 da Türkiye’de yaşanan büyük deprem, 2005-2006 yılları arasında yaşanan Kuş Gribi Salgını, Kırım-Kongo Kanamalı Ateşi (kene virüsü) salgını ve terör olayları, 2009 yılında yaşanan Domuz Gribi Salgını ve 2015- 2016 yılları arasında Türkiye’de yaşanan Rus Uçağı Krizi ve 15 Temmuz Darbe Girişimi gibi olumsuz olaylardan ileri geldiği söylenebilir.

Elde edilen bu sonuçlara göre turizm sektörünün ekonomik krizlerden ziyade turistlerin can ve mal güvenliğini tehlikeye sokabilecek siyasi krizler, savaşlar ve salgın hastalıklardan daha çok etkilendiği söylenebilir. Elde edilen sonuçlar Timothy (2006) ve Göçen ve diğerleri (2011) yapmış oldukları çalışmalarla örtüşmektedir.

2.1.3.3.5.2. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin İhracata ve Turizm Giderlerinin İthalata Oranı

Türkiye’de turizmin ekonomiye etkisini anlamak için ele alınacak olan bir diğer önemli konuda turizm gelirin ihracat gelirlerine ve turizm giderlerinin de ithalat giderlerine oranlarının incelenmesidir. Aşağıdaki Tablo 2.7’de verilen veriler Ünlüönen ve diğerleri (2015) çalışmalarından ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerinden derlenerek oluşturulmuştur.

Tablo 2.7. Turizm Gelirlerin İhracat Gelirlerine ve Turizm Giderlerin İthalat Giderlerine Oranı

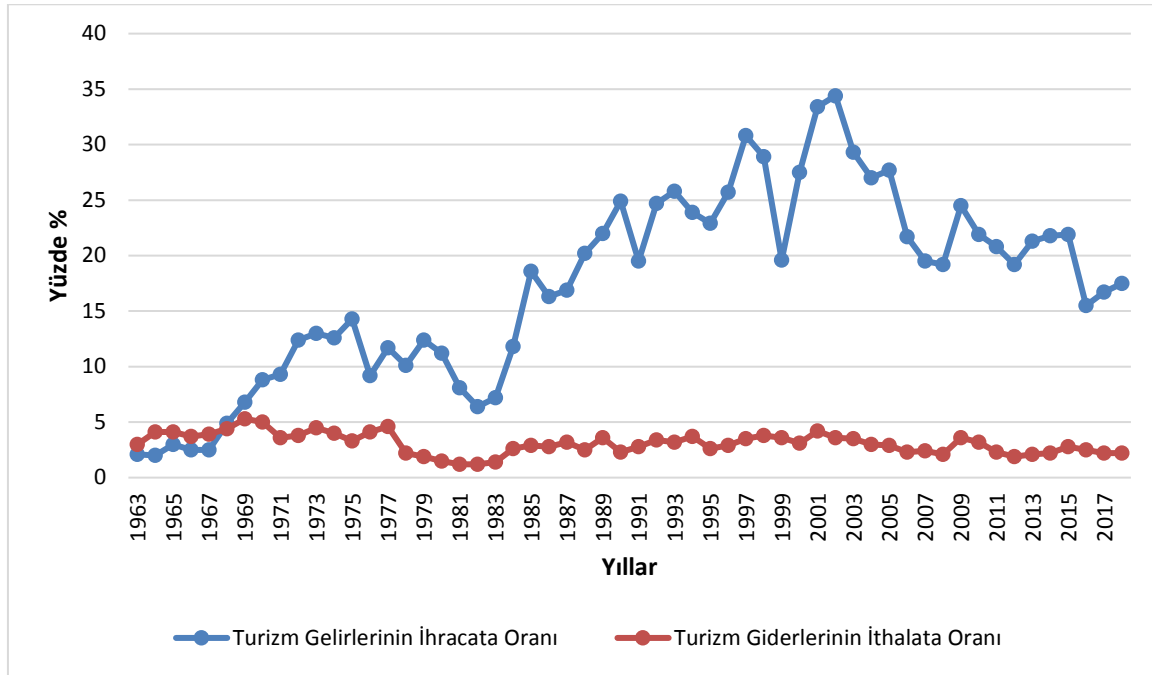
Yıllar	Turizm Geliri (Milyon \$)	İhracat (Milyon \$)	Turizm Geliri / İhracat (%)	Turizm Gideri (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Turizm Gideri / İthalat (%)
1963	7,7	368,0	2,1	20,5	688,0	3,0
1964	8,3	411,0	2,0	21,8	537,0	4,1
1965	13,8	464,0	3,0	24,3	572,0	4,1
1966	12,1	490,0	2,5	26,3	718,0	3,7
1967	13,2	523,0	2,5	26,8	685,0	3,9
1968	24,1	496,0	4,9	33,4	764,0	4,4
1969	36,6	537,0	6,8	42,2	801,0	5,3
1970	51,6	588,0	8,8	47,7	948,0	5,0
1971	62,9	677,0	9,3	42,2	1.171,0	3,6
1972	103,7	835,0	12,4	59,3	1.563,0	3,8
1973	171,5	1.317,1	13,0	93,0	2.086,0	4,5
1974	193,7	1.532,2	12,6	151,8	3.777,6	4,0
1975	200,9	1.401,1	14,3	155,0	4.738,7	3,3
1976	180,5	1.960,0	9,2	207,9	5.128,0	4,1
1977	204,9	1.753,0	11,7	268,5	5.796,3	4,6
1978	230,4	2.288,0	10,1	102,5	4.599,0	2,2
1979	280,7	2.261,2	12,4	95,1	5.069,4	1,9
1980	326,7	2.910,1	11,2	114,7	7.909,4	1,5
1981	381,3	4.702,9	8,1	103,3	8.933,4	1,2
1982	370,3	5.746,0	6,4	108,9	8.842,7	1,2
1983	411,1	5.727,8	7,2	127,3	9.235,0	1,4
1984	840,0	7.133,6	11,8	276,8	10.756,9	2,6
1985	1.482,0	7.958,0	18,6	323,6	11.343,4	2,9
1986	1.215,0	7.456,7	16,3	313,6	11.104,8	2,8
1987	1.721,1	10.190,0	16,9	447,7	14.158,0	3,2
1988	2.355,3	11.662,0	20,2	358,0	14.335,4	2,5
1989	2.556,5	11.624,7	22,0	565,0	15.792,1	3,6

Tablo 2.7. (devam) Turizm Gelirlerin İhracat Gelirlerine ve Turizm Giderlerin İthalat Giderlerine Oranı

Yıllar	Turizm Geliri (Milyon \$)	İhracat (Milyon \$)	Turizm Geliri / İhracat (%)	Turizm Gideri (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Turizm Gideri / İthalat (%)
1990	3.225,0	12.959,3	24,9	520,0	22.302,1	2,3
1991	2.654,0	13.593,5	19,5	592,0	21.047,0	2,8
1992	3.639,0	14.714,6	24,7	776,0	22.871,1	3,4
1993	3.959,0	15.345,1	25,8	934,0	29.428,4	3,2
1994	4.321,0	18.105,9	23,9	866,0	23.270,0	3,7
1995	4.957,0	21.637,0	22,9	912,0	35.709,0	2,6
1996	5.962,1	23.225,5	25,7	1.265,0	43.626,6	2,9
1997	8.088,5	26.261,1	30,8	1.716,0	48.558,7	3,5
1998	7.808,9	26.974,0	28,9	1.753,9	45.921,4	3,8
1999	5.203,0	26.587,2	19,6	1.471,0	40.671,3	3,6
2000	7.636,0	27.774,9	27,5	1.711,0	54.502,8	3,1
2001	10.450,7	31.334,2	33,4	1.738,0	41.399,1	4,2
2002	12.420,5	36.059,1	34,4	1.880,0	51.553,8	3,6
2003	13.854,9	47.252,8	29,3	2.424,8	69.339,7	3,5
2004	17.076,6	63.167,0	27,0	2.954,5	97.539,8	3,0
2005	20.322,1	73.476,4	27,7	3.394,6	116.774,2	2,9
2006	18.594,0	85.534,7	21,7	3.270,9	139.576,2	2,3
2007	20.942,5	107.271,8	19,5	4.043,3	170.062,7	2,4
2008	25.415,1	132.027,2	19,2	4.266,2	201.963,6	2,1
2009	25.064,5	102.142,6	24,5	5.090,4	140.928,4	3,6
2010	24.931,0	113.883,2	21,9	5.874,5	185.544,3	3,2
2011	28.115,7	134.906,9	20,8	5.531,5	240.841,7	2,3
2012	29.351,4	152.478,5	19,2	4.593,4	236.545,1	1,9
2013	34.305,9	157.610,2	21,3	5.253,6	242.177,1	2,1
2014	32.309,0	151.802,6	21,8	5.470,4	251.661,3	2,2
2015	31.464,8	143.934,9	21,9	5.698,3	207.203,4	2,8
2016	22.107,4	142.606,2	15,5	5.049,8	198.601,9	2,5
2017	26.283,6	156.992,9	16,7	5.137,2	233.799,6	2,2
2018	29.512,9	167.967,2	17,5	4.896,3	223.046,4	2,2

Kaynak: (Ünlüoñen ve diğlerleri 2015, 252; TÜİK, 2019)

Şekil 2.7. Turizm Gelirlerin İhracat Gelirlerine ve Turizm Giderlerin İthalat Giderlerine Oranı



Yukarıda Tablo 2.7' den yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.7'de yer alan veriler incelendiği zaman turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranının büyük bir artış gösterdiği gözlenmektedir. Bu durum turizm sektörünün geleceği açısından oldukça büyük bir önem arz etmektedir. Bu gelişmelerin sürdürülebilirliğinin sağlanarak istikrarlı bir şekilde devam ettirilmesi sonucunda Türkiye'de turizm sektörünün daha iyi yerlere gelebileceği söylenebilir. Tablo 2.7'de verilen veriler yıllar itibariyle incelenecek olursa 1963 yılında turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranı %2,1 olduğu ve 1973 yılına kadar sürekli bir yükseliş trendi göstererek %13,0 oranına ulaştığı görülmektedir. 1973 yılından sonra dalgalanmalı bir trend izlemeye başlayan oranlar 1976 yılında %9,2 ye düşmüş, bu yıldan sonra yükselmiş fakat dalgalanmalı bir trend içine girerek 1981 ve 1982 yıllarında düşüş yaşayarak %6,4 oranına inmiştir. 1983 yılından sonra tekrar yükselişe geçerek bu yükselişi 1997 yılına kadar devam etmiş ve turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranı %30,8 e ulaşmıştır. Bu oran incelenen 1963-2018 yılları arasında ulaşılan en yüksek noktalardan birisidir. Bu yıldan sonra tekrardan düşüşe geçerek 1998'de %28,9'a 1999' da %19,6 ya inmiştir. 1999 yılından sonra tekrar yükselişe geçerek 2002 yılında incelenen dönemler içerisindeki en yüksek noktaya ulaşmış ve turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranı %34,4 olmuştur. 2002 yılından sonra tekrar düşüşe geçerek inişli çıkışlı bir trend içerisine girmiş ve 2016 yılında %15,5 oranına düşmüştür. 2016 yılından sonra düşük bir ivme ile

tekrar yükselişe geçerek 2018 yılında turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranı %17,5' e yükselmiştir. Genel olarak bakıldığı zaman bazı istisnai yıllar haricinde turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranının dalgalanmalı bir seyir izlese de yüksek olduğu görülmektedir. Bazı yıllarda yaşanan düşüşlere ve görülen bu dalgalanma trendlerine, söz konusu yıllarda ülkede meydana gelen bazı olumsuz makroekonomik ve makroekonomik olmayan olayların neden olabileceği söylenebilir. Çünkü turizm sektörü yapısı gereği içinde bulunduğu ekonomilerde meydana gelen makroekonomik ve makroekonomik olmayan faktörlerden kolayca etkilenebilmektedir.

Yine Şekil 2.7'de yer alan turizm giderlerinin ithalat giderlerine oranına bakıldığı zaman incelenen 1963-2018 yılları arasında sürekli dalgalanmalı bir trend izlemesine rağmen çok yüksek olmadığı görülmektedir. Turizm giderlerinin ithalat giderlerine oranının en yüksek olduğu yıl 1969 yılıdır ve bu yılda %5,3 oranına yükselmiştir. En düşük olduğu yıl ise %1,2 oranı ile 1981-1982 yıllarıdır. Genel olarak bakıldığı zaman turizm giderlerinin ithalat giderlerine oranın ortalama %3,08 bantlarında izlediği görülmektedir. Bu durumun turizm sektörü ve ülke ekonomisi adına büyük bir önem arz ettiği söylenebilir. Elde edilen bulgulardan turizm sektörünün ülke ekonomisinde bacasız bir sanayi olarak çok az giderlerle görünmez bir ihracat ağı oluşturduğu ve diğer sektörlere oranla daha az sızıntı payına sahip olduğu sonucuna varılabilir.

2.1.3.3.5.3.Türkiye'de Turizm Gelirinin Dış Ticaret Açığını (DTA) Kapatmadaki Payı

Dış ticaret açığı (DTA) kısaca dışalımın (ithalat) dışsatımlardan (ihracat) daha yüksek olması sonucu ortaya çıkan borç miktarı olarak tanımlanabilir. Bu bölümde Türkiye ekonomisinde turizm sektörünün önemini ortaya koymak amacıyla, 1963-2018 yılları arasında turizm gelirlerinin Türkiye'nin DTA' nı kapatmada payı incelenmektedir. Bu amaçla aşağıdaki Tablo 2.8 Ünlüönen ve diğerleri (2015) çalışmalarından, TÜRSAB ve TÜİK verilerinden yararlanarak derlenmiştir.

Tablo 2.8. Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Dış Ticaret Açığını Kapatmadaki Payı

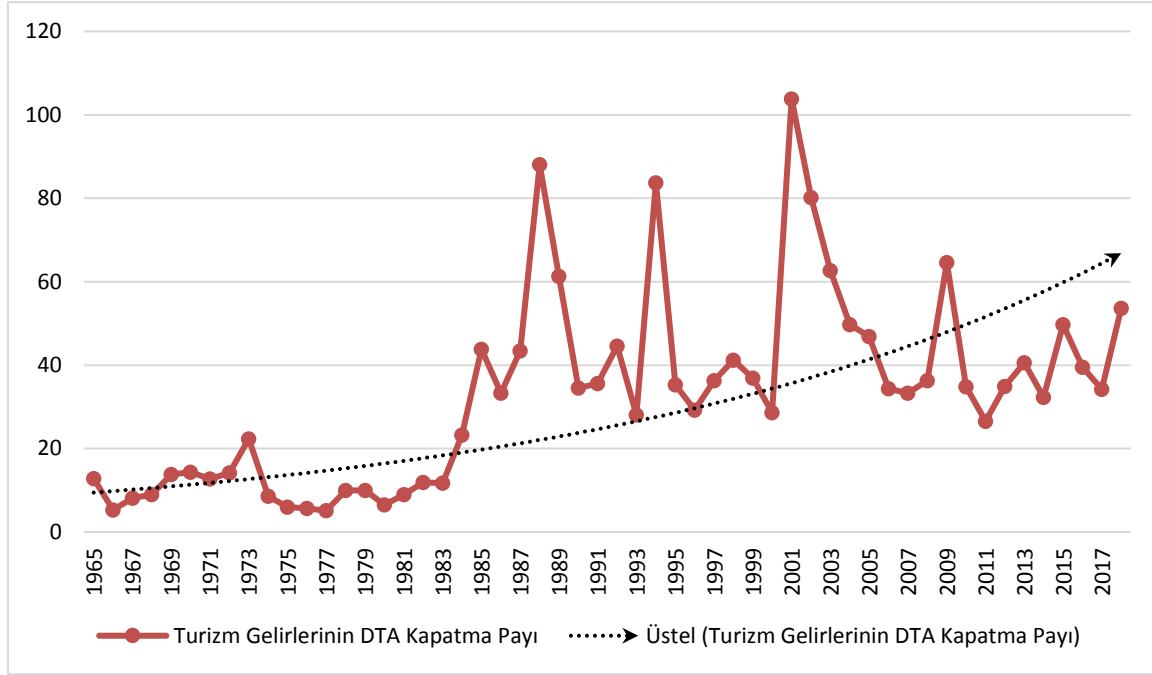
Yıllar	DTA (Milyon \$)	Turizm Geliri (Milyon \$)	Turizm Geliri DTA Kapatma Payı (%)
1963	320,0	7,7	2,4
1964	126,0	8,3	6,6
1965	108,0	13,8	12,8
1966	228,0	12,1	5,3
1967	162,0	13,2	8,1
1968	268,0	24,1	9,0
1969	264,0	36,6	13,8
1970	360,0	51,6	14,3
1971	494,0	62,9	12,7
1972	728,0	103,7	14,2
1973	768,9	171,5	22,3
1974	2.245,4	193,7	8,6
1975	3.337,6	200,9	6,0
1976	3.168,0	180,5	5,7
1977	4.043,3	204,9	5,1
1978	2.311,0	230,4	9,97
1979	2.808,2	280,7	10,0
1980	4.999,3	326,7	6,5
1981	4.230,5	381,3	9,0
1982	3.096,7	370,3	11,9
1983	3.507,2	411,1	11,7
1984	3.623,3	840,0	23,2
1985	3.385,4	1.482,0	43,8
1986	3.648,1	1.215,0	33,3
1987	3.968,0	1.721,1	43,4
1988	2.673,4	2.355,3	88,1
1989	4.167,4	2.556,5	61,3

Tablo 2.8. (devam)Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Dış Ticaret Açığını Kapatmadaki Payı

Yıllar	DTA (Milyon \$)	Turizm Geliri (Milyon \$)	Turizm Geliri DTA Kapatma Payı (%)
1990	9.342,8	3.225,0	34,5
1991	7.453,5	2.654,0	35,6
1992	8.156,5	3.639,0	44,6
1993	14.083,3	3.959,0	28,1
1994	5.164,1	4.321,0	83,7
1995	14.072,0	4.957,0	35,3
1996	20.401,1	5.962,1	29,2
1997	22.297,6	8.088,5	36,3
1998	18.947,4	7.808,9	41,2
1999	14.084,1	5.203,0	36,9
2000	26.727,9	7.636,0	28,6
2001	10.064,9	10.450,7	103,83
2002	15.494,7	12.420,5	80,2
2003	22.086,9	13.854,9	62,7
2004	34.372,8	17.076,6	49,7
2005	43.297,8	20.322,1	46,9
2006	54.041,5	18.594,0	34,4
2007	62.790,9	20.942,5	33,3
2008	69.936,4	25.415,1	36,3
2009	38.785,8	25.064,5	64,6
2010	71.661,1	24.931,0	34,8
2011	105.934,8	28.115,7	26,5
2012	84.066,6	29.351,4	34,9
2013	84.566,9	34.305,9	40,6
2014	99.858,7	32.309,0	32,3
2015	63.268,5	31.464,8	49,7
2016	55.995,7	22.107,4	39,5
2017	76.806,7	26.283,6	34,2
2018	55.079,2	29.512,9	53,6

Kaynak: (Ünlüönen ve diğerleri 2015, 249; TÜİK, 2019)

Şekil 2.8 Turizm Gelirlerinin DTA Kapatma Payı (%)



Yukarıda Tablo 2.8’de ve Tablo 2.8’den yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.8’de yer alan veriler incelendiği zaman turizm gelirlerinin Türkiye DTA kapatmadaki payının bazı istisnai yıllar haricinde dalgalanmalı bir şekilde büyüdüğü görülmektedir. Şekilde yer alan veriler yıllar itibariyle incelendiği zaman 1963 yılında turizm gelirlerinin Türkiye’nin DTA kapatmadaki payının %2,4 olduğu görülmektedir. Bu oranın 1965 yılına kadar hızlı bir yükseliş gösterdiği fakat 1966 yılında tekrardan düşerek %5,3 e indiği gözlenmektedir. 1966 yılından sonra tekrar yükselişe geçerek bu yükselişi 1973 yılına kadar devam ettirdiği, 1974 yılından sonra düşüşe geçerek 1977’de %5,1 e düştüğü görülmektedir. Turizm gelirlerinin DTA kapatmadaki payının 1977 yılından sonra tekrar yükselişe geçtiği fakat 1980 yılında yeniden bir düşüş yaşayarak %6,5’e indiği görülmektedir. Turizm gelirlerinin Türkiye DTA kapatmadaki payı bu iniş çıkışın arkasından tekrardan dalgalanmalı bir şekilde yükselişe geçerek 1985 yılında %43,8’e, 1988’de %88,1 çıkmıştır. 1989 yılından itibaren tekrardan büyük oranda bir düşüşe geçerek bu düşüş 1993 yılına kadar devam etmiş ve 1993 yılında %28,1 oranına inmiştir. 1994 yılında çok büyük bir yükseliş yaşayarak %83,7 oranına çıkmış fakat bu yükseliş istikrar göstermeyerek yeniden düşüş yaşanmıştır. Yaşanan düşüşün arkasından turizm gelirlerinin DTA kapatmadaki payının inişli çıkışlı bir trend izlediği ve 2001 yılına gelindiği zaman çok büyük bir yükseliş yakalayarak %103,8 oranına çıkmış olduğu görülmektedir. Bu oran incelenen 1963-2018 yılları arasındaki turizm gelirlerinin DTA açığını kapatmadaki payının en

yüksek olduğu noktadır. Fakat bu yükseliş istikrarlı olmamış turizm gelirlerinin DTA kapatmadaki payı büyük bir hızla düşüşe geçerek 2008 yılında %36,3' e gerilemiştir. 2009 yılında büyük bir yükseliş yaşanmasına rağmen 2010-2011 yıllarında aynı oranda düşüşler yaşadığı görülmektedir. Bu yıllardan sonrada turizm gelirlerinin DTA kapatmadaki payının dalgalanmalı bir seyir izlediği, 2014, 2016 ve 2017 yıllarında düşüşler yaşadığı, 2018 yılında ise tekrardan büyük bir yükselişe geçerek turizm gelirlerinin Türkiye DTA kapatmadaki payının %53,6 oranına yükseldiği gözlenmektedir. Sonuç olarak incelenen 1963-2018 yılları arasındaki dönemde turizm gelirlerinin Türkiye'nin dış ticaret açığını kapamadaki payı dalgalanmalı bir trend içerisinde olsa da turizm gelirlerinin ortalama %32 oranında Türkiye'nin dış ticaret açığını kapatma payına sahip olduğu görülmektedir. Dalgalanmalara, büyük düşümlere ve istikrarsızlığa, söz konusu yıllarda Türkiye'nin yaşamış olduğu ve/veya dolaylı yollardan etkilendiği bazı olumsuz makroekonomik ve makroekonomik olmayan faktörlerin neden olduğu söylenebilir. Ayrıca kriz yaşanan bazı yıllarda turizm gelirlerinin DTA kapatmadaki payının artış göstermesinin nedeninin, krizlerin etkisiyle ticaret hacminin azalmasından dolayı yaşanmış olabileceği söylenebilir.

2.2. HİSSE SENEDİ GENEL BİLGİLER

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak hisse senedi kavramının tanımı ve özellikleri verilmekte, sonrasında sırayla hisse senedinin ekonomi için önemi, hisse senedi türleri, hisse senedi sahiplerinin hak ve yükümlülükleri, hisse senedi fiyat ve değer kavramları verilerek son olarak hisse senedi yatırımlarında karşılaşılabilecek olası risklere değinilmektedir.

2.2.1. Hisse Senedi (Pay Senedi) Kavramı Tanımı ve Özellikleri

'Hisse' ve 'Senet' kelimeleri Arapça kökenli birer kelime olup, 'Hisse', "ortaklık, pay" ve 'Senet' ise "bir kimsenin yapmaya veya ödemeye borçlu olduğu şeyi göstermek için imzaladığı resmî kâğıt, belgit" anlamlarına gelmektedir (Türk Dil Kurumu [TDK], 2019).

Hisse, anonim şirketlerde hak ve yükümlülüklerin hisse ve hisse sahipliği üzerinden belirlenmesini ifade etmektedir. Hisseler, anonim ortaklık sermayesinin belirlenmiş nominal değere göre her biri eşit değerler olarak bölünmüş parçalarını temsil ederler (Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu [SPL], 2017: 1). Bu değerler Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nun 476'ncı maddesine göre, "sahip olunan bir hisselerin itibari

değeri bir kuruştan az olamaz ve bu değer birer kuruş ve katları şeklinde yükseltilebilir” şeklinde ifade edilmektedir (TTK, Md. 476). Borsada işlem gören şirketlerde ise genellikle bir hissenin nominal değerine 1 Türk Lirası (TL) şeklinde değer biçilmektedir.

- ✓ Hisseler anonim şirketlerde her bir hisse sahibine mevzuat ve şirket esas sözleşmesi çerçevesinde belirlenen hakları verilmesini sağlamaktadır. Pay sahipleri almış oldukları hisseler sayesinde hisse satan şirketin malvarlığı ve karaları üzerinde mülkiyet ve söz hakkına sahip olabilirler (SPL, 2017: 2).
- ✓ Hisselerin senede bağlanması sonucu ise hisse senedi kavramı ortaya çıkmakta ve kıymetli evrak olarak payın temsil etmiş olduğu bütün haklar ortaya çıkan hisse senetleri üzerinden kullanılabilir. Hisselerin senede bağlanması sonucu ise hisse senedi kavramı ortaya çıkmakta ve kıymetli evrak olarak payın temsil etmiş olduğu bütün haklar ortaya çıkan hisse senetleri üzerinden kullanılabilir.
- ✓ Literatürde esham, aksiyon ve/veya pay senedi olarak da adlandırılan ‘Hisse Senedi’ kavramı ise; “anonim veya hisseli komandit şirketlerde, şirket sermayesinin birbirine eşit bölümlere ayrılmış her bir parçasının karşılığı olmak üzere, yasa da belirtilen esaslara uygun olarak düzenlenen kıymetli belge, belgit, aksiyon” anlamına gelmektedir. (Çapanoğlu, 1993:40; Sevil, 2013: 115). Hisse senedi, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nun VII-128.1 sayılı “Pay Tebliği” nde “ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymet” olarak tanımlanmaktadır (Sermaye Piyasası Kurulu [SPK], VII-128.1).
- ✓ Hisse senetleri, sermaye piyasasının gelişmesi açısından çok önemli bir kavramdır. Hisse senetleri, yatırımcıların şirket sermayesine katkı yapmasının yanı sıra ikincil piyasa olan borsada işlem görerek piyasa fiyatlarının oluşturulmasına olanak sağlamaktadır. Fakat Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nun 4. maddesi gereği hisse senedi çıkarabilen anonim ve komandit ortaklıklardan sadece anonim ortaklıklara halka arz yoluyla hisse senetlerinin borsada satışına izin verilmektedir (SPK, Md.4).

Hisse senetlerinin pay sahiplerine sağlamış olduğu en önemli üç avantajı şu şekilde sıralanabilir (Karabıyık, 1997: 19).

- ✓ Temettü geliri sağlamaktadır. Temettü, şirketin belirli bir dönemde elde ettiği kârdan ortaklarının pay alma hakkını ifade etmektedir. Temettüler, borsada işlem gören şirketler tarafından kâr payı, nakit ve/veya hisse senedi olarak dağıtılabilmektedir.
- ✓ Hisse senetlerinin zaman içerisinde değerinde artışların yaşanması sonucu kar elde etme avantajı,
- ✓ Rüşhan hakkı satışlarından gelir elde etme avantajının ortaya çıkması. Rüşhan hakkı bir şirketin Bedelli Sermaye artırımını yapması durumunda ortaya çıkan yeni payların şirketin mevcut pay sahiplerine öncelikli olarak satın alma hakkı sunulmasıdır. Rüşhan hakkının kullanım süresi en az 15 ve en fazla 60 gündür. Rüşhan hakkı pay sahipleri tarafından yeni hisse satın alımında kullanılabilir ve/veya borsada satışı yapılabilir (Çevik, 2002: 717).

2.2.2. Hisse Senetlerinin Ekonomiye Etkileri

Bir ülkede ekonomik büyümenin sağlanması ve sermayenin tabana yayılarak gelir dağılımının dengelemesi için o ülkede sermaye piyasasının gelişmesi, çok büyük bir önem arz etmektedir. Sermaye piyasası, fon arz ve talep eden kimseleri bir araya getiren bir piyasadır. Fon alışverişine aracılık eden en önemli menkul değerlerden biriside hisse senetleridir (Mumcu, 2005). Finansal piyasalarda yatırım kararlarının en önemli boyutunu getiri ve risk oluşturmaktadır (Alizadeh, 2013). Hisse senetleri diğer yatırım araçlarına kıyasla daha çok risk taşıdığı için bu risk beraberinde büyük getirileri de sağlayabilmektedir. Bu açıdan en önemli menkul değerlerden birisi olan hisse senetlerinin ülkeler ekonomisinde yarattığı etkilerde çok büyük bir önem taşımaktadır.

Hisse senetlerinin ekonomi üzerinde yaratmış olduğu bazı etkiler şu şekilde özetlenebilir (Parasız, 2005:88; Oktay, 2013: 32)

- ✓ Hisse senetleri sayesinde büyük işletmelerin bünyesinde halkın küçük birikimleri bir araya getirilebilmekte bu da kısa sürede hızlı bir sermaye birikimine neden olarak ülke ekonomisinin kalkınmasına olanak sağlayabilmektedir.
- ✓ Hisse senetleri aracı maliyetleri olmayan bir finansman kaynağı olduğu için, işletmeler ihtiyacı olan yüksek miktarlardaki fonları hisse senetleri sayesinde

borsada halka sunarak herhangi bir aracı maliyetine maruz kalmadan kolayca temin edebilmektedirler. Bu sayede hem halk, üretim organlarının ve büyük iktisadi işletmelerin yönetimlerinde ve mülkiyetlerinde söz sahibi olabilmekte hem de işletmeler kendilerini finanse edebilmektedirler. Böylesi bir durum sonucunda da dengeli bir gelir dağılımı sağlanabilmekte ve ekonomik refah daha geniş bir tabana yayılarak artabilmektedir.

- ✓ Hisse senetleri demokrasilerin iktisadi taraflarını tamamlayarak, halkın ülke ekonomisinde alınan kararlarda daha çok söz sahibi olmasına olanak sağlayabilmektedir.
- ✓ Hisse senetleri, enflasyona dayanıklı ve enflasyonla birlikte olumlu yönde artış yaşayan bir yatırım imkanını halka sunmaktadır. Bu sayede halka faiz yoluyla olmayan bir ek gelir kaynağı sağlanmış olmaktadır.
- ✓ Hisse senetleri sayesinde, işletmeler binlerce sermaye ortağına ulaşabilmekte bu sayede de yönetim kadrolarını birbirinden bağımsız ve daha profesyonel bir hale getirme imkanına sahip olabilmektedirler. Dolayısıyla şirket bu şekilde daha bağımsız ve verimli çalışabilme imkânı yakalayabilmektedirler. Bu durumun bir sonucu olarakta ülkeye sağlıklı ve uluslararası alanda yüksek rekabet gücüne sahip işletmeler kazandırılabilir.

2.2.3. Hisse Senedi Türleri

Bu bölümde hisse senetlerinin türleri, Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri, Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri, Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri, Primli ve Primsiz Hisse Senetleri ve Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri olmak üzere 5 başlık altında ayrıntılı olarak incelenmektedir.

2.2.3.1. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri

Hisse senetlerinin nama ve haline yazılı hisse senetleri olarak sınıflandırılması hisse senetlerinin devir işlemlerinde oluşan farklılıklardan kaynaklanmaktadır.

Nama yazılı hisse senetleri, şirket defterlerinde kayıtlı olan kimseler adına düzenlenmektedir. Şirket esas sözleşmesinde aksi bir hüküm yer almadıkça, hisse senedinin, satın alana teslimi ve şirket pay defterine kayıt edilmesi şeklinde mülkiyetin devri gerçekleştirilmektedir. Hisse senetlerinin, esas sözleşmede herhangi bir aksi hüküm olmaması durumunda nama yazılması gerekmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 184).

Hamiline yazılı hisse senetlerinin çıkartılabilmesi için, hisse bedellerinin hepsinin ödenmiş olması gerekmektedir. Hamiline yazılı hisse senedinde, senedin hamiline yazılı olduğu belirtilmesi gerekmektedir. Şirket esas sözleşmesinde aksi bir hüküm yer almadıkça, hisse senedinin, satın alana teslimi ile mülkiyetin devri gerçekleştirilmektedir. Hamiline yazılı hisse senetleri, hisse sahibine gerçek anonimliği sağlama, kolay devredilebilme gibi avantajlara sahiptir (Taner ve Akaya,2009: 124).

2.2.3.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Adi ve imtiyazlı hisse senetleri sahiplerine sağlamış oldukları çıkarlar açısından sınıflandırılan hisse senetleridir.

Nominal değerli ve nominal değersiz hisse senetleri olarakta sınıflandırılabilen adi hisse senetleri, sahiplerine eşit haklar sunarak, şirketlerin genel kurulunda eşit oy hakkı ile kar dağıtımını ve tasfiyede eşit olarak pay alma hakkı tanırken şirket yöneticileri seçme, şirket aktif varlıklarının satışı ve diğer işletmelerle birleşmelerinde söz hakkı sağlamaktadır (Taner, 2009:123).

İmtiyazlı hisse senetleri ise adi hisse senetlerine göre kara katılmada, tasfiyede, yönetim ve denetim kurullarına üye seçiminde, rüçhan hakkında ve oy hakkında vb. konularda, sahiplerine daha ayrıcalıklı (imtiyazlı) haklar sağlamaktadır. Ancak Türkiye’de TTK imtiyazlı hisse senedi çıkarımına olanak vermemektedir. İmtiyazlı hisse senedi uygulaması, daha çok sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde yaygındır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 185-186).

2.2.3.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Bu hisse senetleri sermaye artışlarına göre sınıflandırılmaktadır. Bedelli hisse senetleri, karşılık olarak şirketlere nakit girişi sağlayan hisse senetleridir. Yeni taahhüt ve ödeme yolu ile çıkartılmaktadır. Bedelli hisse senetleri, kuruluş aşamasında veya sermaye artırımlarında, eski ortakların rüçhan hakkı kullanımı yoluyla ve/veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınmaktadır (Kondak, 1998:81).

Bedelsiz hisse senetleri ise dağıtılmayan karların, yeniden değerlendirme değer artış fonunun, gayrimenkul satışlarından elde edilen karların ve/veya iştiraklerdeki değer artışlarının, sermayeye katılmasıyla nedeniyle çıkarılan ve işletmeler fon girişi sağlayan hisse senetleridir. Bedelsiz hisse senetleri şirket ortaklarına herhangi bir bedel alınmadan paylarına göre dağıtılmaktadırlar (Coşkun, 2002:180).

2.2.3.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Söz konusu bu hisse senetleri, ihraç edilme değerinin nominal değerde ya da nominal değer üstünde olmasına göre primli ve primsiz hisse senetleri olarak sınıflandırılmaktadırlar (Parasız, 2005: 92).

Primli hisse senetleri, üstünde yazılı olana değerinden (nominal değerler) daha fazla bir bedelle satışa sunulan senetleridir. Primli hisse senetlerinin satılabilmesi için şirket ana sözleşmesinde bu hususla ilgili bir hüküm bulunması ya da şirket genel kurulu tarafından bir karar çıkarılması gerekmektedir. Primsiz hisse senedi ise üzerinde yazılı olan nominal değeri ile satışı gerçekleştirilen senetleridir (Coşkun, 2008:273).

2.2.3.5. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmektedir. Bu hisse senetleri, şirket esas sözleşmesi hükümleri gereğince kuruluşun gerçekleştirmiş olduğu hizmetlerin karşılığı olarak, şirketin karının bir kısmına iştirak hakkı temin etmek amacıyla daima şirket kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilmektedirler. Ayrıca kurucu hisse senetleri sahiplerine şirketin yönetimine katılma hakkı gibi haklar sağlamaktadır (Karlı, 2004: 448).

İntifa hisse senetleri, sahiplerine sadece malvarlıksal haklar sağlayan ve hisse senetlerinden farklı olarak herhangi bir pay sahipliğini temsil etmeyen kıymetli evrak niteliğinde olan senetlerdir (Karan, 2004:310). TTK' nun 348.maddesinde “dağıtılabılır kardan kanunda öngörülen yedek akçe ile pay sahipleri için %5 kâr payı ayrıldıktan sonra kalanının en fazla 10/1' i intifa senetleri bağlamında kuruculara ödenir.” Denilerek, kurucu çıkarlarına ve intifa senedi sahiplerine yapılacak ödemelere ilişkin sınırlamalar getirilmiştir (TTK, Md.348).

2.2.4. Hisse Senedi Sahipleri Hak ve Yükümlülükleri

Bu bölüm, hisse senedi sahibi sahiplerin hakları ve hisse senedi sahibi yükümlülükleri olmak üzere iki başlık altında ele alınarak ayrıntılı bir şekilde incelenmektedir.

2.2.4.1.Hisse Senedi Sahiplerinin Hakları

Hisse senetleri, şirket sermayelerinin belirli bir kısmını temsil ettiği için, sahibine her türlü ortaklık haklarında yararlanma olanağı sağlamaktadır (Taner ve Akkaya, 2009:122).

2.2.4.1.1. Kar Payı Hakkı

Kâr payı hakkı, hisse sahibine verilmiş olan en önemli mali hakların başında gelen kazanılmış bir hak olmakla birlikte belirli koşullarda sınırlandırılabilir. Kâr payı hakkı sayesinde, hisse senedi sahipleri şirketin yıllık net karından pay alabilmektedirler. Şirketlerin genel kurulunda kar dağıtım kararı alınması durumunda pay sahiplerine temettü ödemesi yapılabilmektedir (www.borsaistanbul.com, 2019). Söz konusu bu hakka TTK'nun 469/1' inci maddesi ile “kanuni ve ihtiyari yedek akçeler ile, kanun ve esas sözleşme gereğince ayrılması gereken diğer paralar safi kardan ayrılmadıkça, kâr payı dağıtılamaz” şeklinde kısıtlanma getirilmiştir (TTK. Md. 469/ 1).

2.2.4.1.2. Rüşhan Hakkı

Rüşhan hakkı kazanılmış bir hak değildir, bir şirketin Bedelli Sermaye artırımı yapması durumunda ortaya çıkan yeni payların şirketin mevcut pay sahiplerine öncelikli olarak satın alma hakkı sunulmasıdır. Yeni pay alma hakkı olarak tanımlanabilmektedir.

Rüçhan hakkının kullanım süresi en az 15 ve en fazla 60 gündür. Rüçhan hakkı pay sahipleri tarafından yeni hisse satın alımında kullanılabilir ve/veya borsada satışı yapılabilir (Çevik, 2002: 717).

2.2.4.1.3. Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı

Tasfiye, ticaretle uğraşan bir kuruluşunun batması, kapanması gibi sebepler üzerine hesapların kesilmesi ve alacaklılara ortada kalan maldan ve paradan paylarına düşen miktarın verilmesi işlemi olarak tanımlanmaktadır (TDK, 2019). Tasfiye bakiyesine katılma hakkı ise şirketin tasfiye edilmesi sonucunda ortada kalan bakiyeye hisse senedi sahiplerinin, payı oranında katılmasıdır (TTK, Md. 455).

2.2.4.1.4. Şirket Yönetimine Katılma Hakkı

Hisse senedi sahipleri, almış olduğu payı ihraç eden şirketin genel kuruluna katılarak yönetim kurulunu seçme ve bu kurulun yönetimine seçilme hakkına sahiptirler. Fakat çoğu zaman adi çoğunluğun genel kurulu sağlanmasından dolayı şirket sermayesinin %51'ni elinde bulunduranlar yönetime sahip olabilmektedirler (Parasız, 2005: 93).

2.2.4.1.5. Oy Hakkı

Oy hakkı kazanılmış bir haktır. Her hisse, sahibine şirket nezdinde en az bir oy hakkı vermektedir. Buna aykırı olmamak şartıyla hisselerin sahiplerine vereceği oy hakkının sayısı esas sözleşme ile belirlenerek bir payın sahibine sağlamış olduğu oy hakkı artırılabilir (TTK, Md. 373).

2.2.4.1.6. Bilgi Alma Hakkı

Hisse senedi piyasalarına yatırım yapan pay sahiplerinin şirketlerle ilgili bilgilere ulaşabilmesi en önemli esaslardandır. Pay sahibinin bilgi alma hakkı, şirket esas sözleşmesi ve/veya şirket kararı ile engellenerek sınırlandırılmamaktadır. Ayrıca halka açık şirketler, şirketin durumuyla ilgili önem belirten her türlü bilgi ve haberi kamuya açıklamakla yükümlüdürler (TTK, Md. 362-363).

Hisse senedi sahipleri bilgi alma hakkı çerçevesinde, şirketlerin genel kurul toplantılarında, şirketin yönetim kurulundan ve bağımsız denetçilerden bazı konularda bilgi isteme hakkına sahiptirler. Ancak şirket hakkında istenen bilgiler, şirket sırlarını açıklayacak ve/veya şirket menfaatini tehlikeye sokacak boyutta ise hisse senedi sahibinin bilgi isteme talebi reddedilebilmektedir (TTK, Md. 437/23).

2.2.4.2.Hisse Senedi Sahiplerinin Yükümlülükleri

Hisse senedi sahiplerinin tanınan haklar karşısında birde yerine getirmesi gereken yükümlülükleri vardır. Bu yükümlülükler işletme esas sözleşmesi çerçevesinde değişebilmekte ve/veya hisse sahiplerine ilave yükümlülükler verilebilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 183).

2.2.4.2.1. Sermaye Borcu

Kanunda yer alan istisnalar haricinde sermaye sahiplerinin esas olan tek bir yükümlüğü bulunmaktadır. Oda TTK 'nun 480/1 ve 329/2. maddelerinde belirtilen anonim ortaklıklarda “Tek Borç İlkesi” çerçevesinde hisse senedi sahiplerinin taahhüt ettikleri pay bedelini ve/veya pay bedelini aşan primleri ifa borcudur (TTK, Md. 480/1-329/2). Yani Sermaye borcu, hisse senedi sahiplerinin taahhüt etmiş oldukları sermayeleri ödemeleri anlamına gelmektedir. İşletme yönetim kurulunun belirlediği tarihlerde ödenmesi gerekmektedir. Belirlenen tarihlerde ödenmeyen taahhüt edilen sermayeler için işletmeler, esas sözleşme çerçevesinde, pay sahiplerinden temerrüt faizi talep edebilir, pay sahiplerini ortaklıktan çıkartabilir ve/veya pay sahiplerine tazminat açabilir (Parasız, 2005: 93; Korkmaz ve Ceylan, 2015: 183).

2.2.4.2.2. Sır Saklama Yükümlülüğü

Sır tutma borcu hisse senedi sahiplerinin yükümlülüğünde olan en önemli unsurlardan birisidir. Hisse senedi sahiplerinin bilgi alma hakkı kapsamında öğrenmiş oldukları ortaklık sırlarının daima saklamaları gerekmektedir. Bu durum TTK' nun 527/1-2 maddesinde “404’üncü madde hükmü saklı kalmak üzere, denetçilerin görevi dolayısıyla incelemesine sunulan defter ve belgeleri inceleyenlerin, elde ettikleri veya verilen bilgilerden öğrendikleri iş ve işletme sırlarını açıklamaları yasaktır. Aksi hâlde şirketin

maddi ve manevi zararını tazmin ederler. Ceza mevzuatının, suç ihbarına ilişkin hükümleri saklıdır.” Şeklinde kesin bir hükme bağlanmıştır (TTK, Md. 527: f. 1-2).

2.2.5. Hisse Senedi Fiyat Kavramları

Hisse senetleriyle ilgi birçok fiyat tanımlama ve kavramları bulunmaktadır. Yatırım alternatifini olarak hisse senedi tercih edilmişse hisse senetlerinin sağladığı getirileri takip etmek için söz konusu bu tanımlama ve kavramların bilinmesi gerekmektedir. Bu bölümde hisse senedi ile ilgili fiyat kavramları açıklanmaktadır.

2.2.5.1. Hisse Senedi Nominal (İtibari) Fiyatı

Nominal fiyat (değer), hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan değerlerdir. Toplam sermayenin toplam pay sayısına bölünmesi sonucu bulunmaktadır. Nominal değer, hisse senedinin ilk çıkarıldığı zaman ortaklık yönetimi tarafından toplam sermaye miktarını belirleyerek muhasebe kayıtlarının tutulabilmesi amacıyla hisse senetlerine verilen değerdir. Bu değer (TTK)’nın 476’ncı maddesine göre, “sahip olunan bir hissenin itibari değeri bir kuruştan az olamaz ve bu değer birer kuruş ve katları şeklinde yükseltilebilir” şeklinde ifade edilmektedir (TTK, Md. 476). Bazı istisnai durumlarla birlikte bu değer değişebilmektedir. Borsada işlem gören şirketlerde ise genellikle bir hissenin nominal değerine en az 1 Türk Lirası (TL) şeklinde değer biçilmektedir (SPL, 2017: 1).

2.2.5.2. Hisse Senedi İhraç Fiyatı

Hisse senedi ihraç fiyatı, şirketler tarafından hisse senetleri çıkarılırken satış için hisse senedine biçilen fiyattır (www.iktisatsozlugu.com, 2019). Hisse senedi ihraç fiyatının mevzuata göre en az nominal fiyatta olması gerekmektedir. Bu fiyat şirketin gelecekte elde edebileceği nakit akış hacmi tahmin edilip hesaplanarak belirlenmektedir (Karan, 2004:309).

2.2.5.3.Hisse Senedi Piyasa Fiyatı

Hisse senedinin piyasa fiyatı, sermaye piyasasında arz ve talebin karşılaşması sonucu oluşan kısa vadeli değişim bedeli şeklinde tanımlanabilmektedir. Yani bir hisse senedinin sermaye piyasasında alım satım işlemi gördüğü piyasa değeridir. Hisse senedinin piyasa fiyatı, rekabet şartlarına göre kolayca dalgalanabilmekte, girişimcilerin kâr tahminleri ve alıcıların talep ihtiyaçları çerçevesinde de değişebilmektedir (www.iktisatsozlugu.com, 2019).

2.2.5.4. Hisse Senedi Borsa Fiyatı

Borsada işlem gören hisse senetlerinin, borsada oluşan arz ve talep eğilimleri karşısında şekillenen fiyatına borsa fiyatı denmektedir. Bu fiyat aslında bir bakıma hisse senetlerinin içerisinde bulunduğu pazarın şekillendirdiği bir fiyatı olduğu için sabit kalmayarak değişiklikler gösterebilmektedir. Oluşan değişiklikler borsanın işleyiş şekline göre farklılık göstererek, açılış, kapanış, en düşük, en yüksek ve günlük değerler şeklinde hesaplanarak ilan edilmektedirler (Sarıkamış, 2000: 228).

2.2.6. Hisse Senedi Değer Kavramları

Eğer hisse senedine yatırım yapılacaksa, hisse senetlerinin sağladığı getirileri takip etmek ve hisse senedi yatırımlarını sağlıklı gerçekleştirebilmek için hisse senedi değer kavramların bilinmesi gerekmektedir. Bu değerler hisse senedinin değerini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadırlar. Söz konusu değerler ayrıntılı olarak aşağıda ele alınmaktadır.

2.2.6.1. Hisse Senedi Defter Değeri

Defter değeri, bir işletmenin ortaklarından sağladığı bütün nakitleri ve ortakları adına elde etmiş olduğu bütün kazançları göstermektedir. Hisse senedinin defter değeri, öz sermayenin defter değerinin toplam hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu elde edilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 248). Eğer bir işletmenin öz sermayesi ödenen sermayelerinden daha az ise işletmenin defter değeri nominal değerden düşük olmaktadır (Coşkun, 2002:181).

2.2.6.2. Hisse Senedi Tasfiye Değeri

Tasfiye değeri, bir işletmenin iflası ve/veya batması sonucu bütün varlıklarının zorunlu satışından elde edilen tutarlarla bütün borçlarını ödendikten sonra arta kalan nakit tutarıdır. Hisse senedinin tasfiye değeri ise arta kalan tutarın toplam hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilen tutardır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 181)

2.2.6.3. İşleyen Teşebbüs Değeri

İşleyen teşebbüs değeri, bir işletmenin, çalışır vaziyette bir bütün olarak devredilmesi halinde değeridir. Bir bütün olarak işletmenin değerini ifade etmektedir. Bu değerin belirlenmesinden işletmenin kazancı ve bu kazanç için geçerli olan kazanç oranının dikkate alınması gerekmektedir (Korkmaz ve Ceylan 2015:181).

2.2.6.4. Gerçek Değer

Gerçek değer, hisse senedini ihraç eden işletmelerin varlıkları, karlılık durumları, dağıtılan kâr payları ve sermaye yapısı gibi faktörlerin belirlemiş olduğu değerdir. Söz konusu bu değer yatırımcıların, işletmenin gelecek gelir potansiyellerini ve bu potansiyelden kazanç beklentilerini değerlendirerek olağan durumlar çerçevesinde pay senetlerine biçtiği ve normal buldukları değerleri ifade etmektedir (Sarıkamış, 2000: 229). Kısacası gerçek değer hisse senedi yatırımcıların tüm koşulları dikkate alarak hisse senedine biçmiş olduğu ve işletmeye hisse senedi için ödemeye razı olduğu değerdir.

2.2.7. Hisse Senedi Yatırımlarında Karşılaşılabilecek Olası Riskler

‘Risk’ literatürde kesin tanımı tartışmalı olan bir kavramdır. Geçmişten bu yana birbirinden farklı birçok tanımlaması yapılan risk kavramının, literatürde en kabul görmüş tanımı ise riskin “bir faaliyetin fiili sonucunun beklenen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterme olasılığı” olduğudur (Head, 1967: 207).

Riskin finansal boyuttaki anlamı ise; bir yatırımcının yapmış olduğu yatırımlardan elde edeceği getirinin, yatırımcının yatırımdan beklediği getiriden farklılık gösterme olasılığıdır (Bolak, 2001:136).

Yatırımcılar yatırım kararı aldıklarında en uygun yatırım aracının seçilmesi konusunda bazı belirsizliklerle karşı karşıya kalabilirler. Bu durumlarda yatırımcılar istenilmeyen sonuçlarla karşı karşıya kalma olasılıklarını hesaplamaya çalışarak, yatırımın riskini belirlemeye çalışırlar (Brigham ve Houston, 2016). Yatırım riskinin belirlenmesi sonucunda ise en uygun ve en yüksek verimliliği sağlayacak yatırım aracını seçilebilmektedir. Fakat yatırımın verimliliğini etkileyen birçok risk faktörü bulunmaktadır. Bu faktörlerin bazıları ekonominin tümünü etkilerken (sosyal, ekonomik, politik çevresel faktörler vb.) bazıları da (bireysel ve/veya sektörel riskler) sadece bir endüstriyi ve/veya bir şirketi etkilemektedir (A. Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 33).

Hisse senetleri, finansal piyasalarda risk oranı en yüksek yatırım aracı olarak bilinmektedir. Bu durumda yatırımcıların en uygun, en verimli hisse senedini seçebilmeleri için söz konusu bu risk faktörlerinin neler olduklarını, verimliliği nasıl etkilediklerini bilmeleri ve karşılaşacakları riskin derecesini hesaplamaları gerekmektedir. Söz konusu bu riskler sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler şeklinde aşağıda ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

2.2.7.1. Sistematik Riskler

Sistematik riskler, tüm yatırım araçlarının verimliliğini etkileyen ve finansal varlıkların dışında ortaya çıkan ekonomik, politik, sosyal vb. çevre şartlarının ortaya çıkardığı değişimlerden kaynaklanan risklerdir. Sistematik riskler adından da anlaşılacağı üzere bir ekonominin sisteminde oluşan risklerdir. Sistematik riskler genellikle bir ekonominin üretim kapasitesinde, fiyatlar genel düzeyinde, faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkarak tüm yatırım araçlarını aynı yönde fakat farklı boyutlarda etkilemektedir. Oluşan sistematik risklerin elime edilmesi mümkün değildir (Sarıkamış, 2000:176; A. Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 34). Yatırımcılar, oluşan sistematik riskleri yatırım alanlarını değiştirerek ya da almış oldukları hisse senedi türlerinde çeşitlendirme yaparak ortadan kaldıramamaktadırlar (Akgüç, 2011: 677).

Sistematik riskler özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek oranlarda görülmektedir. Gelişmiş ülkelerin ekonomilerine kıyasla Türk sermaye piyasasında yer alan hisse senetlerinin oldukça yüksek bir oranda sistematik risk taşıdığı

söylenmektedir. Bu durumdan mütevellit, döviz kuru, faiz ve enflasyon oranlarında meydana gelen değişiklikler Türk sermaye piyasasında işlem gören hisse senetlerin hızlı bir şekilde etkilenmesine neden olabilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 491). Söz konusu bu sistematik risklerin başlıca kaynakları ayrıntılı olarak aşağıda ele alınmaktadır.

2.2.7.1.1. Satın Alma Gücü Riski (Enflasyon Riski)

Zorunlu ihtiyaçlarını karşılayan insanlar, ihtiyaçlar hiyerarşisinin üst seviyesine ulaştıklarında bir sosyal statüye sahip olmayı ve toplumda saygınlığını arttırarak ülke hatta dünya genelinde üst sıralarda yer alıp kişisel benliğini tatmin etmeyi arzulamaktadırlar. Bunun içinde, gelecekte daha fazla varlığa sahip olmak, toplum arasında üst statülerde yer almak ve daha fazla harcama yapabilmek adına, bulunduğu zaman diliminde tüketimden vazgeçerek tasarruf etmeye başlamaktadırlar. Bu nedenle de tasarruflarını değerlendirecek uygun ve verimli yatırım araçlarına ihtiyaç duymaktadırlar. Uygun ve verimli yatırım aracı tercihi yaparlarken de yatırım araçlarından elde edilecek gelirlerin yanında varlıklarını da korumak en önemli amaçlarını oluşturmaktadır (A. Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 34). Bu yüzden insanlar yatırım kararı alırken yatırım araçlarını etkileyen bazı riskleri hesaplamaları ve yatırımlarını hesaplanan risk dereceleri çerçevesinde yapmaları gerekmektedir. Yatırım araçlarını etkileyen en önemli risklerden biriside satın alma riskidir.

Satın alma gücü riski enflasyon riski olarakta bilinmektedir. Enflasyon kavramı ise; dolaşım durumunda bulunan para miktarıyla satın alınabilecek olan mal ve hizmetlerin toplamı arasındaki farkların büyümesi sonucunda ortaya çıkan ve fiyatlar genel seviyesinin hızlı bir şekilde artması ve paranın değer kaybetmesi şeklinde kendini belli eden ekonomik ve parasal süreçtir (TDK, 2019). Diğer bir ifade ile enflasyon piyasada bulunan paraşişkinliğidir.

Satın alma gücü riski ise, fiyatlar genel seviyelerindeki değişmelerden dolayı satın alma gücünde meydana gelen potansiyel kayıplar olarak tanımlanmaktadır. Yani bu risk, yatırımcıların sahip olduğu parasal değerlerle ifade edilen varlıklarının, enflasyon nedeniyle satın alma gücünde ortaya çıkan kayıplardır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 492-493).

Enflasyon, yatırım araçlarından beklenen getirileri ve yatırım araçlarının değerlerini etkilemektedir. Bu yüzden enflasyon yatırım araçlarına yapılan yatırımlarından elde edilecek reel karlılık seviyesini belirleyen en önemli faktörlerin başında gelmektedir. Fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi sonucunda yatırım araçlarının fiyatları farklı derecelerde etkilenmektedir. Bazı yatırım araçları enflasyon oranı üzerinde verimlilik sağlayarak, yatırımcıyı koruyarak verimlilik elde etmelerini sağlamaktadır. Enflasyondan en az etkilenen ve enflasyonun ortaya çıkaracağı muhtemel etkileri faaliyet sonuçlarında yok edebilen ve değerine yansıtarak yatırımcıyı koruyan yatırım araçlarının başında ise hisse senetleri gelmektedir (A. Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 34). Bu yüzden yatırımcılar en uygun ve verimli yatırım aracını belirlerken enflasyon riskini hesap ederek ona göre hareket etmeleri gerekmektedir.

2.2.7.1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, bir piyasa riski biçimidir. Piyasa faiz oranının düşme ve yükselme olasılığını ifade etmektedir. Piyasa faiz oranında meydana gelen değişimler, belirli bir faiz getirisine sahip yatırım araçlarının piyasa fiyatlarının ve verimlerinin değişmesine neden olabilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015:494).

Faiz oranı değişimleri bütün yatırım araçlarının fiyatlarını, aynı yönde fakat farklı derecelerde etkilenmektedir. Diğer şartlar aynı kalmak koşuluyla, genel faiz oranlarında yaşanan değişimlerden, tahvil ve hisse senetlerinin fiyatları tersi yönde etkilenmektedir. Faiz oranlarında meydana yükselmeler hisse senetlerinin fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır (Akgüç, 2011: 865).

2.2.7.1.3. Piyasa Riski

Piyasa riski, bir piyasa faktöründe meydana gelen dalgalanmalar ve/veya farklılıklar nedeniyle yatırım yapılan bir yatırım aracının değerinin düşeceğini ifade eden risk türüdür. Sermaye piyasası arz ve talebi bir araya getiren büyük bir sektör olduğu için yatırımcıların beklentilerin meydana gelecek herhangi basit bir değişim sonucunda, çok sayıda yatırım aracının değerinde düşüşler ortaya çıkabilmektedir. Söz konusu bu düşüşlerin neden olduğu kayıplara ise piyasa riski denilmektedir. Bu riskin kaynağını ise; ekonomik durgunluklar, tüketici arzlarında ortaya çıkan uzun dönemli olumsuz gelişmeler,

sosyolojik, politik ve resesyon vb. faktörler oluşturabilmektedir. Bu faktörler çeşitli spekülasyonlara neden olarak yatırımcının panik olmasına neden olabilmekte, bu durumda piyasa fiyatlarına yansiyabilmektedir. Yatırımcıyı olumlu ve/veya olumsuz yönde etkileyebilen birçok etken aynı zamanda piyasanın da riskini arttırabilmekte ve/veya azaltabilmektedir. Piyasa riskinden, getirisindeki belirsizlikler nedenini en çok hisse senetleri etkilenmektedir. (Halabak, 2006:81; Akgüç, 2011: 838). Bu yüzden piyasa riski, hisse senetleri sahipleri için büyük bir önem arz etmektedir.

2.2.7.1.4. Politik Risk

Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasi gelişmelerin bir sonucu olarak ortaya çıkan risktir. Politik koşullarda ki değişmelerin yatırım araçlarının getirileri üzerinde meydana getireceği değişiklikleri açıklayan bir risk türüdür. Politik riskin kaynağını, kotalar, koruma girişimleri, döviz kuru dalgalanmaları, yabancı sermaye yatırımları ve dünya genelinde meydana gelen, siyasi ve ekonomik krizler, savaşlar gibi yatırımcı davranışları ve yatırım araçları üzerinde etkili olan unsurlar oluşturmaktadır. Küreselleşmenin de etkisiyle finansal piyasaların daha da serbestleşmesi nedeniyle bu risk daha da etkili olmaktadır (Yapraklı ve Güngör, 2007: 205).

2.2.7.1.5. Kur Riski

Kur riski, döviz kurlarında meydana gelen değişmeler sonucu ortaya çıkan belirsizliklerden dolayı oluşan bir sistematik risktir. Daha çok döviz cinsinden yapılan yatırımları ve uluslararası yatırımları etkilemektedir. Uluslararası yatırımların artması bu riski daha arttırmaktadır. Kur riskinden tamamen kurtulman mümkün değildir fakat uluslararası çeşitlendirme yaparak ve türev piyasalardan yararlanarak korunulabilmektedir. Ancak korunmak için alınan önlemlerinde ortaya çıkaracağı riskle yatırımcının toplam riski daha da artabilmektedir (A. Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 41).

2.2.7.2. Sistematik Olmayan Riskler

Sistematik olmayan riskler, genel olarak sermaye piyasalarını etkileyen risk faktörlerinden farklı olarak sadece bir endüstriyi ve/ veya şirketi etkileyen risklerdir. Sistematik olmayan riskler endüstriden endüstriye, şirketten şirkete spesifik özellikler gösteren, içinde bulunulan zaman ve şartlara göre değişebilen risklerdir. Sistematik risklerin aksine, riske sebep olan kaynaklarda yapılacak değişim ve yönlendirmelerle kontrol altına alınabilmekte ve/veya ortadan tamamen kaldırılabilirler (Rodoplu, 2002: 364).

Bu risklerin temel kaynaklarını genellikle, yönetim hatası ve başarısız kararlar, tüketici taleplerinde yaşanan değişim trendleri, toplu çalışan grevleri, doğru olmayan finans politikaları, reklam politikaları, yeni icatlar vb. gibi etkenler oluşturmaktadır. Bu etkenler, endüstrileri ve/veya şirketleri spesifik olarak etkilediği için, yatırımcılar yatırım kararı almadan önce söz konusu etmenleri, her endüstri ve/veya şirket için bireysel olarak inceleyip risk derecelerini hesaplamaları gerekmektedir (A. Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 34). Söz konusu bu sistematik olmayan riskler aşağıda ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

2.2.7.2.1. Finansal Risk

Finansal risk kısaca, bir işletmenin borç ödeme kabiliyetinin azalması olarak tanımlanabilmektedir. Bir şirketin borçlanma sonucunda, elde ettiği gelirlerinin sürekliliğini kaybetmesi ve çevresel koşullarda yaşanan değişikliklere uyum sağlayamayarak faiz ve kâr payı ödemelerini gerçekleştirecek gelir düzeyinin altına düşme tehlikesi, finansal riski ifade etmektedir. Yatırımcı açısından finansal risk, sahibi olduğu menkul kıymeti ihraç eden şirketin, borçlarının artması, satışlarında dalgalanmaların yaşanması, çalışma sermayesi yetersizliği, yönetim hataları vb. faktörlerine bağlı olarak artmaktadır. Diğer yandan bir yatırımcı için, yatırım yaptığı söz konusu şirketin; üretim teknolojisini yenilemesi, monopolistik patentlere sahip olması, ürettiği mal ve hizmetler tüketiciler tarafından rağbet görmesi, sermaye artışlarının büyük çoğunlukla öz kaynaklarda gerçekleştirilmesi ve işletmenin ihracat potansiyelinin artış eğilimi göstermesi gibi durumlarda finansal risk azalabilmektedir (Sarıkamış, 2000: 180; Korkmaz ve Ceylan, 2015: 499).

2.2.7.2.2. İş ve Endüstri Riski

İş ve endüstri riski, hisse senedi ihraç eden şirketlerde ve/veya şirketlerin bulunduğu sektörlerde ortaya çıkabilecek bazı olumsuz durumlar nedeniyle, istenilmeyen sonuçlarla karşılaşma durumunu ve/veya karşılaşılma olasılığını ifade etmektedir. Söz konusu bu risk, bir veya birkaç iş kolunda faaliyette bulunan şirketlerin karlarında değişmelere neden olarak bu şirketlerin ihraç etmiş olduğu hisse senedi fiyatlarında da belirgin dalgalanmalara sebebiyet verebilmektedir. İş ve endüstri riskinin kaynaklarını, hisse senedi ihraç eden şirketlerde oluşan; yönetim hataları, mal ve hizmet üretiminde yaşanan aksaklıklar, çalışanlarının grevleri, yaşamış oldukları hammadde sağlama sıkıntıları, yoğun rekabet ortamı yüzünden satışların düşmesi vb. gibi etkenler oluşturmaktadır. Söz konusu bu alanlardaki olumsuz gelişmeler, ilgili şirket ve/veya şirketlerin elde ettikleri karlarını ve ihraç ettikleri hisse senetlerinin verimini düşürmektedir. İş veya endüstri riski olarak bilinen bu risk, çeşitlendirme yoluyla elimine edilebilmektedir (Diril, 2000: 23; A. Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 45).

2.2.7.2.3. Yönetim Riski

Yönetim riski adından da anlaşılacağı üzere işletmenin yönetim şekli sonucu ortaya çıkan risk türüdür. Bir işletmenin başarılarının altında büyük ölçülerde yönetim kadrosunun yetenekleri yatmaktadır. İşletmelerde oluşan yönetim hataları hisse senetlerinin değerini belirleyen faktörleri büyük ölçüde etkilemektedir. Yönetim hataları sonucunda işletmelerin elde etmiş olduğu gelirleri ve satış hacimleri de düşebileceği gibi yönetim hatalarına paralel olarak risk oranları da artabilmektedir. Bu gelişmeler sonucunda da ihraç edilen hisse senetlerinin fiyatları da düşmektedir (Akgüç, 2011: 867). Yönetim riskinin çeşitlendirmiş portföyler yardımıyla elime edilmesi mümkündür.

3. MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER İLE HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLİŞKİSİ

Finans yazınında geçmişten bugüne kadar tartışılan en önemli konulardan biriside makroekonomik faktörler ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki olmuştur. Öyle ki makroekonomik faktörlerle hisse senedi getirisi arasındaki ilişki üzerine (N. Chen ve diğerleri, 1986; Fama ve French, 1989; Booth ve Booth, 1997; Wongbangpo ve Sharma, 2002; Fifield, Power ve Sinclair, 2002; Sohail ve Hussain,2009; Kumar, 2011; Sayılğan ve Süslü, 2011; Mishra ve Singh, 2012; Tripathi ve Kumar, 2015; E. Demir, Alıcı ve Lau, 2017; Topaloğlu ve Karakozak, 2018) birçok teorik ve ampirik çalışma bunu doğrular niteliktedir. Çalışmamızda kullanılan makroekonomik faktörlerde bu çalışmalardan yararlanılarak belirlenmiştir.

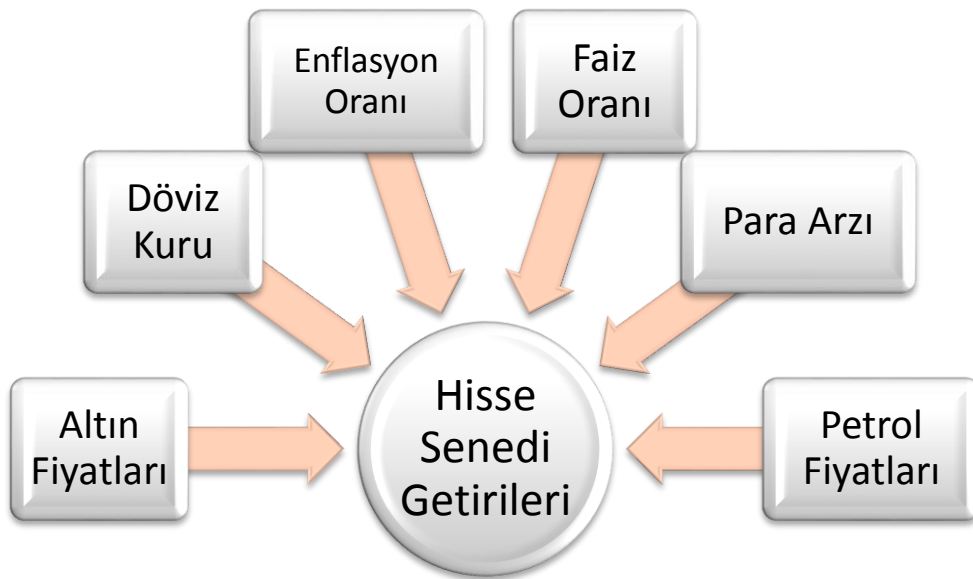
Bu bölümde ilk olarak hisse senedi getirilerine etki eden ve çalışmamızda da kullanılan makroekonomik değişkenlerin hisse senedi getirileri ile ilişkisine yer verilmiş ve daha sonrada literatür taramasında makroekonomik faktörler ile hisse senedi getirileri ilişkisi üzerine yapılmış olan yerli ve yabancı çalışmalar verilmiştir.

3.1. LİTERATÜRE GÖRE MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER VE HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLİŞKİSİ

Bir ekonomide, fon arz ve talep eden kimselerin çatısı altında toplandığı sermaye piyasasının gelişmesi, ekonomik büyüme ve sermayenin tabana yayılarak gelir dağılımının dengelenmesini sağlamaktadır. Sermaye piyasasının gelişmesi adına, fon talep eden yatırımcılar çok büyük bir önem taşımaktadır. Söz konusu piyasalarda fon alışverişine aracılık eden en önemli menkul kıymetlerden biriside hisse senetleridir ve yatırımcılar hisse senetlerinden maksimum düzeyde verim almak isterler. Küreselleşmenin de etkisiyle finansal piyasaların gelişmesi, serbestleşmesi ve alt piyasalarla olan etkileşim derecelerinin artması, hisse senetlerinin getirilerini makroekonomik faktörlere karşı son derece etkilenebilir bir hale getirmiştir (Y. Demir, 2001: 109; Mumcu, 2005: 1). Hisse senetlerinin getirilerinin etkilenmesi demek mikro ölçekte olumlu ya da olumsuz olarak ilk başta yatırımcıyı ve hisse senedi ihraç eden işletmeleri ve/veya sektörü etkilerken, makro ölçekte ise bir ülkenin etkilenmesi anlamına gelmektedir.

Makroekonomik faktörlerden etkilenen sektörlerden birisi de bacasız sanayi olarak nitelendirilen turizm sektörüdür. Turizm sektörü bir ülkede, istihdamın sağlanması, bölgeler arası kalkınmışlık düzeylerinin dengelenmesi, döviz girdileri sağlayarak dış ticaret açıklarının kapatılması ve ekonomik kalkınmanın sağlanması gibi birçok unsuru sağlayabilen sektörlerin başında gelmektedir (Usta, 1982:13; Avcıkurt ve Erdem, 2006: 48-49). Bu sektörde gelişmesinde pay sahibi olan unsurlardan biriside sektör şirketlerine yapılan hisse senedi yatırımlarıdır. Dolayısıyla söz konusu bu hisse senetlerini olumlu ya da olumsuz yönde tetikleyerek getirilerine etki edebilen makroekonomik etkenler yatırımcıların kararlarını etkileyerek ülke ekonomisinde büyük bir payı olan turizm sektörünün de gelişmesini etkilemektedir. Öyle ki literatürde turizm sektörü işletmelerinin hisse senetleri getirileriyle makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyle ilgili yapılan çalışmalar kısıtlı sayıda olsa; (M. Chen, w. Kim ve Kim, 2005; Wong ve Song, 2006; M. Chen, 2007; Chan ve Lim 2011; M. Chen, Agrusa ve Krumwiede ve Lu, 2012; E. Demir, ve diğerleri, 2017) gibi çalışmalar Altın Fiyatları, Döviz Kuru, Enflasyon, Faiz Oranları, Para Arzı, Petrol Fiyatları gibi birçok makroekonomik faktör ile turizm şirketlerinin hisse senedi getirileri arasında bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur. Bu bölümde çalışmamızda da kullanılan makroekonomik faktörler ve hisse senedine etkileri üzerinde durularak aşağıda açıklamaları yapılmaktadır.

Şekil 3.1. Çalışmada Kullanılmak Üzere Seçilen Hisse Senedi Getirileri ile İlişkili Makroekonomik Faktörler



3.1.1. Altın Fiyatları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki

Hisse senedi yatırımlarına alternatif olan bir diğer yatırım aracı da kıymetli madenler arasında başta gelen altındır. Geçmişte uzun yıllar boyunca paranın yerine geçerek onun işlevlerini yapan altın, günümüzde kullanılan değerli bir tasarruf aracı konumundadır. Her ne kadar küreselleşmenin etkisiyle gelişen sermaye piyasalarında yatırım araçlarının çeşitlenmesi altını geri planda tutuyor gibi gözükse de az gelişmiş ülkelerde henüz en gözde yatırım araçlarının başında gelmektedir. Ayrıca altın savaş ve kriz dönemlerinde insanlar için en güvenli yatırım aracı olarak algılanmaktadır (Y. Demir ve Albeni, 2005: 7). Literatür de yer alan hisse senedi getirileriyle altın fiyatları arasında ki ilişki üzerine yapılmış M. Aksoy ve Topçu, (2013), Sevinç, (2014), A. Yıldız, (2014) ve Doğru ve Uysal (2015) gibi birçok çalışma altın fiyatları ile hisse senedi getirileri arasında zıt yönlü bir ilişkinin olduğunu ortaya koymaktadır.

3.1.2. Döviz Kuru ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki

Döviz kuru yerel paranın yabancı paralar karşısındaki değeri olarak tanımlanmaktadır (TDK, 2019). Yabancı paralar yani dövizler birbirinden farklı ekonomiler arası ilişkilerin kurulmasına yardımcı olarak ülkelerin dış ekonomik dengeleri üzerinde önemli katkılarda bulunmaktadırlar (Sertkaya, 2018: 34).

Döviz kurlarının, hisse senedi piyasalarında yaratmış olduğu etkiler hem yatırımcılar açısından hem de politika yapımcılar açısından küresel ölçekte büyük bir önem arz etmektedir. Buna keza yatırımcıların, döviz kurlarının, hisse senedi getirileriyle ilişkisini bilmesi risk olasılıklarını daha verimli bir şekilde yönetebilmelerini sağlayabilmektedir (Kutty, 2010: 2).

Finans literatüründe hisse senedi getirileri ile döviz kuru arasındaki ilişkisinin nasıl olduğu üzerine bir görüş ayrılığı bulunmaktadır. Solnik (1987)' e göre literatürde yaşanan bu görüş ayrılıkları ölçüm hataları sonucu kullanılan verilerin yetersiz çıkmasından kaynaklanmaktadır. Literatürde söz konusu ilişki üzerine yapılmış olan çalışmalarda genellikle 'portföy dengesi' ve 'geleneksel' olmak üzere iki temel yaklaşımın ele alındığı görülmektedir.

Portföy dengesi yaklaşımına göre; hisse senedi getirileri ile döviz kuru arasında ki nedensellik ilişkisi hisse senedi getirisinden döviz kuruna doğru ve negatif yönlü olarak beklenmektedir. Yani hisse senedi getirilerinde yaşanan bir düşüş döviz kurlarını yükseltmektedir. Söz konusu bu yaklaşıma göre; sermaye piyasalarındaki yaşanan gelişmeler sermaye hareketliliğine yansımaktadır. Sermaye hareketliliğine yansıyan gelişmeler; hisse senedi getirilerinde düşüşe neden olarak, yerli yatırımcıların servetlerinin düşmesine yol açmaktadır. Serveti düşen yerli yatırımcı daha az para talebinde bulunarak para talebinin düşmesine neden olmaktadır. Para talebinin düşmesi ise faiz oranlarına yansyarak faiz oranlarını düşürmekte ve faiz oranlarının düşmesi sonucunda sermaye çıkışları meydana gelerek döviz kurları yükselişe geçmektedir. Döviz kurlarının yükselmesi ise ulusal paranın değer kaybetmesine neden olmaktadır (B. Öztürk, 2008: 28; Kutty, 2010: 3; Cambazoğlu ve Karaalp, 2012: 56; S. Ceylan ve Şahin, 2015: 401). Yani tersi durumda ise döviz kurları düştükçe ulusal para değer kazanacak buna paralel olarak hisse senedi getirileri de artacaktır.

Geleneksel yaklaşıma göre ise; para arz ve talebinde meydana gelen dalgalanma ve değişmelerin sonucunda döviz kurlarında dalgalanmalar ve değişmeler meydana gelmektedir. Bu yaklaşıma göre, herhangi bir ülkenin döviz kurlarında meydana gelen değişmeler o ülkenin; küresel rekabetini, dış ticaret dengesini ve bunların sonucu reel gelir düzeyine yansyarak etkilemektedir. Reel gelir düzeyinin dalgalanması ve değişmesinin sonucu olarakta işletmelerin cari nakit akımları, beklenen gelecekteki nakit akımları ve hisse senedi getirileri etkilenmektedir (Dornbusch ve Fisher, 1980). Söz konusu bu yaklaşımda Aggarwal (1981)'in teorisine göre; döviz kurlarında yaşanan değişimlerin yerel ülke firmalarının hisse senetlerini dolaylı yünden, çok uluslu işletmelerin hisse senetlerini direkt olarak etkilemektedir. Geleneksel yaklaşıma göre; çok uluslu işletmeler açısından bakıldığında döviz kurlarında meydana gelen değişimler, kar ve/veya zarar olarak işletmelerin gelir tablolarına yansyacak olan dış ticaret faaliyetlerinin değerini değiştirmektedir. Söz konusu bu işletmelerde kar ve/ veya zararın açıklanması sonucunda ise işletmelerin ihraç ettiği hisse senetlerinin getirileri değişmektedir. Bu yaklaşıma göre, döviz kurlarında oluşan dalgalanma ve değişimlerin sonuçları işletmelerin ihracat ağırlıklı çalışmasına ve/veya ithal girdiler kullanmasına göre değişiklik gösterebilmektedir. Hisse senedi getirileri ile döviz kurları arasında genellikle, döviz kurlarından hisse senetlerine doğru pozitif yönlü nedensellik ilişkisi beklenmektedir (Ghazali ve Yaso, 2008: 53; Fauziah, Moeljadi ve Ratnawati, 2015: 125-128; Sertkaya,2018: 35).

3.1.3. Enflasyon ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki

Enflasyon para şişkinliği, piyasada parada yaşanan gereğinden fazla artış sonucu ulusal paranın değer kaybetmesi anlamına gelmektedir (TDK, 2019).

Literatürde enflasyon ile hisse senetleri arasındaki ilişki üzerine bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu ikili arasındaki ilişkiyi açıklayan farklı görüşlerden birisi; enflasyonun hisse senetlerini koruduğu, bir diğeri; enflasyon ve hisse senetleri arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu ve enflasyon arttıkça (düşükçe) hisse senedi getirilerinin azaldığı (arttığı) yönündedir. Bir diğeri ise; enflasyon ile hisse senetlerinin birbirinden bağımsız olduklarıdır (Boztosun, 2010: 40). Ancak genel olarak literatürde enflasyon ile hisse senedi getirileri arasında negatif bir ilişkinin olduğu kabul görmektedir (Fama; 1981; N. Chen ve diğeri 1986; Fama,1990). Genel olarak bu görüş olsa da aksini iddia edenlerde enflasyonun borçlu lehine avantaj sağladığını ve borçlu olan işletmelerin ihraç ettikleri hisse senetlerine enflasyonun artması olumlu yansıtacağını savunmaktadırlar (Graham, 1996).

3.1.4. Faiz Oranı ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki

Faiz oranlarının hisse senetlerine etkisi üzerine finansal yazında birçok açıklama getirilmiştir. Bu açıklamalardan birisine göre; faiz oranlarında oluşan dalgalanma ve değişimler sadece hisse senetlerini değil hisse senetlerine ikame olan faiz oranlarından yararlanan tahvilleri de etkilemektedir. Bu etkilenmenin sonunda da hisse senedi piyasalarına yönelik taleplerde etkilenecek değişim göstermektedir. Çünkü hisse senetleriyle tahviller arasında ki rekabet faiz oranlarının artmasına ya da azalmasına bağlı olarak şekillenmektedir (Sertkaya,2018: 32). Örneğin, tahvillerin faiz oranlarında meydana gelen yükselişler, tahvillerin getirilerinin artmasına neden olarak fiyatlarının düşürmekte ve tahvil fiyatlarının düşmesi sonucunda da hisse senedi yatırımcıları tahvillere yönelmektedir. Böylesi bir durumda hisse senedine olan talebin düşmesine neden olarak hisse senedi fiyatlarını düşürecektir. Tam tersi durumda ise tahvil faiz oranlarında meydana gelen bir düşüş tahvil getirilerini düşürerek fiyatlarının artmasına neden olmaktadır. Bu durum sonucunda ise yatırımcılar tahvillerden hisse senedine yönelerek hisse senedi taleplerinde artış yaşanmasına neden olacaktır. Böylece hisse senedi talepleri arttığı içinde hisse senedi getirileri de artacaktır (Wong, Khan ve Du, 2005: 2; Albeni ve Demir, 2005: 7). Kısacası, hisse senetlerine ikame olan özellikle tahviller gibi faiz

getirisine sahip menkul kıymetlerin değerlerindeki artışlar hisse senedi piyasasına negatif olarak yansımaktadır (Gan, Lee, Yong ve Zhang, 2006: 90-91). Literatürde bu durumu destekleyen birçok çalışma mevcuttur. Örneğin; Gjerde ve Saettem, (1999); Puah ve Jayaraman, (2007) ve Henry, (2009) çalışmalarında faiz oranlarının hisse senedi getirileriyle ters yönlü negatif bir nedensellik ilişkisi içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Buna göre faiz oranlarında meydana gelen bir yükseliş hisse senedi getirilerinin düşmesine neden olmaktadır denmektedir. Buna karşın literatürde faiz oranları ile hisse senedi getirileri arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu söyleyen, Chen vd, (1986) ve Lobo, (2002) gibi çalışmalarda bulunmaktadır.

Literatürde faiz oranları ile hisse senedi arasındaki ilişki üzerine getirilen bir diğer açıklamaya göre ise; para arzında meydana gelen dalgalanma ve değişimlerden dolayı faiz oranlarının etkilenmesidir. Dolayısıyla faiz oranlarının etkilenmesi demek hisse senedi getirilerinin de etkilenmesine neden olmak anlamına gelmektedir. Bu açıklamaya göre; para arzında artış yaşanması sonucunda faiz oranları düşmekte, faiz oranlarının düşmesi sonucu ise işletmelerin borçlanma maliyetlerinin azalmasına ve ekonomik faaliyetlerin artmasına neden olmaktadır. Bunların bir sonucu olarakta işletmelerin kar oranlarında yükseliş meydana geleceği için hisse senedi getirileri de artış gösterecektir (Sertkaya,2018: 32).

3.1.5. Para Arzı ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki

Para arzı ekonomik aktivitelerin gerçekleştirilmesinde büyük bir pay sahibi olduğu için neredeyse bütün ekonomik göstergelerin en önemli belirleyici faktörlerinin başında gelmektedir. Literatürde para arzıyla hisse senedi arasındaki ilişkiler genel olarak Tobin-Q teorisi çerçevesinde açıklanmaktadır. Söz konusu bu teori; hisse senetlerinin fiyatlarına göre işletmelerin cari piyasa değerleri ile yatırımların yeniden üretilme maliyetleri arasındaki oranı göstermektedir. Bu teori kısaca; para politikalarının hisse senedi piyasaları üzerinde nasıl bir etki oluşturduğunu ele almaktadır. Bu teoriye göre; hisse senetleri borsada talep gördükçe q yükselişe geçmekte ve q 'nun yükselişe geçmesi de işletmelerin yeni yapacakları yatırımların sermaye piyasalarında daha yüksek değerden ihraç etmelerine olanak sunmaktadır. Bunun bir sonucu olarakta Tobin-Q teorisi ekonomideki para miktarı ve reel kesim arasında yeni bir ilişki ağı örmüş olmaktadır (Tobin, 1969: 19; B. Öztürk, 2008: 8).

Oluşturulan söz konusu bu ilişki ağı şu şekilde çalışmaktadır:

Para Arzı \uparrow → Hisse Senedi Getirileri \uparrow → Tobin q' \uparrow → Yatırımlar \uparrow → Milli Gelir \uparrow .

Yani para arzında meydana gelen artışlar hisse senedi getirilerini etkileyerek artmasına neden olmakta, artan hisse senedi getirileri de Tobin-Q' yu arttırarak yeni yatırımların artmasını teşvik etmekte ve milli gelirin artmasına neden olmaktadır (Sertkaya,2018: 32).

3.1.6. Petrol Fiyatları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki

Vazgeçilmez enerji kaynaklarından birisi olan petrolün fiyatlarında yaşanan değişimler ekonomik göstergeler üzerinde de bir hareketliliğe neden olabilmektedir. Petrol fiyatlarında meydana gelen beklenmedik değişim ve dalgalanmalar ülkelerin, petrol ihraç eden ve/veya petrol ithal eden ülke olmasına, gelişmişlik düzeylerine, alternatif enerji kaynağı varlıkları vb. göre makroekonomik göstergelerine çeşitli boyutlarda baskı ve/veya etkide bulunabilmektedir. Bu etki ve baskılar ülkeler ekonomisinde, küreselleşmenin beraberinde getirdiği uluslararası ticaret ve teknolojik gelişmeler sayesinde de dolaylı ya da doğrudan olabilmekte, ülkeler arası piyasaların etkileşimde olmasından dolayı da ekonomiler üzerinde domino taşı etkisi yaratabilmektedir (Abdioğlu ve Değirmenci, 2014: 3-4). Hatta kısa vadede ülkelerin petrolden farklı enerji kaynağına geçiş yapmaları oldukça zor olduğu için, petrol fiyatlarından meydana gelebilecek değişimler önceden tahmin edilse bile yaratacağı şok ülkelerin ekonomisinde büyük etkiler oluşturabilmektedir. Özellikle petrol ihraç eden ülkelerde petrolün vazgeçilmez enerji kaynaklarının başında gelmesinden dolayı petrol fiyatların meydana gelen artışlar ve/veya azalışlar hem üretim fiyatlarına hemde hammadde fiyatlarına ve enflasyona olumlu ve/veya olumsuz şekilde daha çok yansiyabilmektedir. Bunun sonucunda da istihdam, dış ticaret açığı, bütçe ve büyüme rakamları gibi birçok makroekonomik faktörde etkileneceği için ülke ekonomisin de büyük etkiler meydana gelebilmektedir. Bu etkileşimlerin sonucunda da hisse senedi nakit akımları ve beklenen getirilerinde dalgalanmalar meydana gelerek hisse senedi piyasaları da büyük ölçüde olumlu ve/veya olumsuz yönde etkilenebilmektedir (Özer, 2017: 655).

Literatüre bakıldığı zaman hisse senedi getirileri ile petrol fiyatları arasındaki ilişkiyi farklı boyutlardan ele alan birçok çalışmanın olduğu görülmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere bazı gelişmiş ülkelerde petrol fiyatlarında meydana gelen

değişmelerin kısa ve/veya uzun vadelerde hisse senedi getirileri üzerinde olumlu ve/veya olumsuz olarak ters yönlü ilişkiler meydana getirdiği, Jones ve Kaul (1996); Huang, Masulis ve Stoll (1996); Faff ve Brailsford (1999); Forbes ve Rigobon, (2002); Hammoudeh ve Eleisa (2004); Basher ve Sadorsky (2006); Maghyereh ve Al-Kandari (2007); Syriopoulos (2007); Lescaroux ve Mignon, (2008); Park ve Ratti (2008); Odusami (2009); Eryiğit (2009); Güler, Tunç ve Orçun (2010); Ünlü ve Topçu (2012); Demiralay ve Gencer (2014) ve Özer (2017) gibi birçok çalışmada ortaya konulmuştur.

3.2. LİTERATÜR TARAMASI

Makroekonomik faktörlerle hisse senedi getirisi arasındaki ilişki literatürde her zaman üzerinde oldukça durulan bir konu olmuştur. Çalışmanın bu bölümünde hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasında ilişkiler üzerine yapılmış yerli ve yabancı çalışmalara yer verilmektedir.

3.2.1. Hisse Senedi Getirileri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişkiler Üzerine Yapılmış Çalışmalara İlişkin Yabancı Literatür

Gjerde ve Sættem (1999), Norveç borsasında işlem gören hisse senedi getirileri ve makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Granger Nedensellik Testi ve Çok Değişkenli Vektör Otoregresyon Modelleme Tekniği yöntemleri kullanılmıştır. Sonuçlar olarak; petrol fiyatı ve reel ekonomik faaliyetler ile hisse senedi getirileri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu, ancak hisse senedi getirileri ve enflasyon arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Wongbangpo ve Sharma (2002), Endonezya, Malezya, Singapur, Filipinler ve Tayland borsalarında işlem gören hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi Granger Nedensellik Testi yöntemi ile tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada bağımsız değişken olarak; GSMH, TÜFE, para arzı, faiz oranı ve döviz kuru, bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatları seçilmiştir. Sonuç olarak; enflasyon ile hisse senedi fiyatları arasında negatif bir ilişki olduğu, faiz oranları ile hisse senedi fiyatları arasında ise Malezya ve Endonezya'da pozitif, Singapur, Filipinler ve Tayland'da ise negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Döviz kuru ile hisse senedi fiyatları arasında ise Malezya,

Endonezya ve Filipinler’de pozitif, Singapur ve Tayland’da ise negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Maysami, Howe ve Hamzah (2004), Singapur hisse senedi endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi Ocak 1989- Aralık 2001 dönemini verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Granger Nedensellik, Johansen Eşbütünleşme ve Vektör Hata Düzeltme yöntemleri kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; kısa ve uzun dönem faiz oranları, endüstriyel üretim, fiyat düzeyleri, döviz kuru ve para arzı seçilmiştir. Sonuç olarak; endeks ile seçilen makroekonomik faktörler arasında Eşbütünleşme ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Nishat ve Shaheen (2004), Pakistan borsası hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1973-2004 yılları çeyrek dönem verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) ve Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senedi fiyatı ile sanayi üretim endeksi arasındaki ilişkinin pozitif, hisse senedi ile enflasyon arasındaki ilişkinin negatif olduğu tespit edilmiştir.

Gan ve diğerleri (2006), Ocak 1990 ve Ocak 2003 veri dönemi baz alınarak Yeni Zelanda Hisse Senedi Endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi Johansen Maksimum Olabilirlik ve Granger Nedensellik Testleri uygulayarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada makroekonomik faktör olarak enflasyon oranı, uzun dönem faiz oranı, kısa dönem faiz oranı, reel döviz kuru, gayri safi milli hasıla, para arzı ve yurt içi petrol fiyatları seçilmiştir. Sonuç olarak; değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı saptanmış ve endeksin genel olarak kısa-uzun dönem faiz oranları, para arzı (M1) ve GSYİH tarafından belirlendiği tespit edilmiştir.

Humpe ve Macmillan (2007), ABD ve Japonya borsaları hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik değişkenlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki uzun dönem etkilerini tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak Vektör Hata Düzeltme ve Eşbütünleşme teknikleri kullanılmıştır. Sonuç olarak; ABD’de hisse senedi fiyatlarının endüstriyel üretim ile negatif yönlü, tüketici fiyat endeksi ve uzun dönem faiz oranları ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu saptanmıştır. Para arzı ile hisse senedi fiyatları arasında ise pozitif yönlü fakat istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki olduğu saptanmıştır. Japonya için ise,

hisse senedi fiyatlarının endüstriyel üretimle pozitif yönlü, para arzıyla negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir.

Gay (2008), Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin borsaları hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1999-2006 dönemi arası aylık veriler kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Box-Jenkins Auto Regressive Integrated Moving Average (ARIMA) zaman serisi analizi kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senedi fiyatları ile döviz kuru arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olduğu ve petrol fiyatları ile hisse senedi fiyatlarının arasındaki ilişkinin anlamlı olmadığı tespit edilmiştir.

Sohail ve Hussain (2009), Pakistan borsası hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2002-2008 yılları aylık verileri kullanılarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Eşbütünleşme Testi kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senedi fiyatı ile GSYİH büyüme oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkinin pozitif yönlü, para arzı artışı ve hazine bonusu faiz oranı arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu tespit edilmiştir.

Adjasi (2009), Gana borsa endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1991-2007 dönemine ait veriler kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Gana borsa endeksi ile bu değişkenler arasındaki ilişki Exponential Generalized Auto Regressive Conditional Heteroskedasticity (EGARCH) modeli kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; tüketici fiyat endeksi, döviz kuru, para arzı, faiz oranları, petrol fiyatları, altın fiyatları ve kakao fiyatları seçilmiştir. Sonuç olarak; Faiz oranları ve kakao fiyatlarındaki yüksek değişkenliğin hisse senedi fiyatlarındaki belirsizliği artırdığı; altın fiyatları, petrol fiyatları ve para arzı değişkenliğindeki artışın hisse senedi fiyatlarındaki belirsizliği azalttığı tespit edilmiştir.

Sharma ve Mahendru (2010), Hindistan borsası hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2002-2008 dönemi verileri kullanılarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Vektör Hata Düzeltme Modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senedi fiyatları ile enflasyon ve döviz rezervi arasında bir ilişkinin olmadığı ancak döviz kurları ve altın fiyatları ile hisse senedi fiyatı arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Rad (2011), Tahran hisse senedi piyasası fiyat endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2001-2007 dönem verileri kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; VAR Tekniği kullanılmıştır. Sonuç olarak; tüketici fiyat endeksi, döviz kuru ve likidite gibi değişkenlerdeki şokların hisse senedi fiyat endeksi üzerindeki etkisinin zayıf olduğu ortaya tespit edilmiştir.

Geetha, Mohidin, Chandran ve Chong (2011), Amerika Birleşik Devletleri, Çin ve Malezya borsaları hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2000-2009 dönemi aylık verileri kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi kullanılmıştır. Sonuç olarak; uzun dönemde hisse senedi getirileri ile beklenen ve beklenmeyen enflasyon oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Herve, Chanmalai ve Shen (2011), Fildişi Sahili Borsası hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1999-2007 arası çeyrek dönemli veriler kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Johansen Çok Değişkenli Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Sonuç olarak; faiz oranları, TÜFE, döviz kuru, para arzı ve sanayi üretim endeksinin hisse senedi fiyatı üzerinde uzun dönemde anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Kısa dönem için ise Etki Tepki Fonksiyonları ve Granger Nedensellik Testi kullanılarak yapılan analizde incelenen faktörlerin hisse senedi piyasasına etkilerinin zayıf olduğu tespit edilmiştir.

T. Singh, Metha ve Varsha (2011), Tayvan Borsası Hisse Senedi Endeksi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2003-2008 dönemi verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Regresyon Analizi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; istihdam oranı, döviz kuru, GSYİH, Enflasyon ve para arzı seçilmiştir. Sonuç olarak; döviz kuru ve GSYH'nin tüm portföylerin getirilerini etkilediği, enflasyon oranı, döviz kuru ve para arzının büyük ve orta ölçekli şirketlerin portföylerinin getirileri ile negatif bir ilişki içinde olduğu tespit edilmiştir.

Kuwornu ve Owusu-Nantwi (2011), Gana borsası hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1992-2008 dönemi aylık verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Tam Bilgi Maksimum Olabilirlik

(Full Information Maximum Likelihood, FIML) yöntemi kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senedi getirileri ile TÜFE arasındaki ilişkinin pozitif, döviz kuru ve hazine bonosu ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin negatif olduğu ancak petrol fiyatları ile aralarında anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.

Kumar (2011), Hindistan hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1 Nisan 2006 ile 31 Mart 2010 arası döneme ait aylık verileri kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Johansen Koentegrasyon ve Granger Nedensellik Testleri kullanılmıştır. Sonuç olarak; reel efektif döviz kuru, döviz rezervleri, doğrudan yabancı yatırımlar, dış ticaret dengesi, endüstriyel üretim endeksi ve hisse senedi fiyatları arasında bir Koentegrasyon ilişkisinin olmadığı, TEFE ile hisse senedi fiyatları arasında Koentegrasyon ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Khan ve Zaman (2012), Karaçi hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1998-2009 dönemi verileri kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Sabit Etkiler Modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak; GSYH ve döviz kurunun hisse senedi fiyatlarını pozitif yönde etkilediği, tüketici fiyat endeksinin negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Vejzagic ve Zarafat (2013), Malezya borsası hisse senedi endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Eşbütünleşme Tekniği kullanılmıştır. Sonuç olarak; Faiz oranları ve döviz kuru ile endeks arasında negatif bir ilişkinin olduğu, para arzı ile endeks arasında ise pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Kalyanaraman ve Tuwajri (2014), Suudi Arabistan borsası hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi Ocak 1994- Haziran 2013 dönemini verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Johansen Eşbütünleşme ve Vektör Hata Düzeltme metodu kullanılmıştır. Sonuç olarak; tüketici fiyat endeksi, endüstriyel çıktı, döviz kuru, para arzı ve petrol fiyatları ile hisse senedi fiyatları arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Nisha (2015), makroekonomik faktörlerin Bombay Borsası Hisse Senedi getirilerine etkisini sadece yerel değil küresel makroekonomik faktörleri de katarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Vektör Otoregresyon (VAR) modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak; faiz oranı, altın fiyatı, döviz kuru ve para arzının Bombay Borsası hisse senedi getirileri üzerinde ciddi bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır. Bunlara ek olarak, dünya fiyat endeksi, küresel makroekonomik faktörünün de Bombay Borsası hisse senedi getirileri üzerinde güçlü bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Tripathi ve Kumar (2015), BRIC piyasalarında makroekonomik değişkenler (GSYİH, enflasyon, faiz oranı, döviz kuru, para arzı ve petrol fiyatları) ile toplam hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi üç aylık verileri kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada yöntem olarak Panel Veri yöntemi, Otomatik Regresif Dağıtılmış Lag (ARDL) modeli uygulanmıştır. Sonuç olarak; GSYH ve enflasyonun, BRICS piyasalarının genelinde hisse senedi getirilerini önemli ölçüde etkilemediği, hisse senedi getirilerinin genel olarak GSYİH ve enflasyonu takip etme eğiliminde olduğu bulunmuştur. Teori ve literatür doğrultusunda, faiz oranı, döviz kuru ve petrol fiyatlarının hisse senedi getirileri üzerindeki önemli olumsuz etkilerinin olduğu ve para arzının olumlu etkilerinin olduğu tespit edilmiştir.

Gay (2016), Box-Jenkins ARIMA modelini kullanarak Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin (BRIC) için borsa endeksi fiyatları ile döviz kuru ve petrol fiyatının makroekonomik değişkenleri arasındaki zaman serisi ilişkisini incelemiştir. Çalışmada sonuç olarak BRIC ülkelerinin borsa endeks fiyatları üzerinde ilgili döviz kuru ve petrol fiyatı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bunun nedeninin, diğer yerel ve uluslararası makroekonomik faktörlerin borsa getirisi üzerindeki etkisi olabileceği ön görülmüştür. Ayrıca, mevcut ve geçmiş borsaların geri dönüşleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığından, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin piyasalarının zayıf piyasa etkinliği şeklinde olduğu öne sürülmüştür.

Rjoub, Cıvcır ve Reşatoğlu (2017), Türk bankalarının hisse senedi fiyatları ile bir dizi mikro ve makro değişken arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 1995- 3. Çeyreği ve 2015- 4. çeyreğine kadar olan süre dönem olarak seçilmiştir. Çalışmada yöntem olarak, Sabit Panel Veri Analizi ve Dumitrescu ve Hurlin Panel Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Sonuç olarak; varlık kalitesi, yönetim kalitesi, kazanç, büyüklük, para arzı

ve faiz oranının hisse senedi fiyatı ile önemli ölçüde ilişkili olduğu gözlenmiştir. Ayrıca, banka büyüklüğü, varlık kalitesi, para arzı ve banka hisse senedi fiyatı arasında iki yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

3.2.2. Hisse Senedi Getirileri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişkiler Üzerine Yapılmış Çalışmalara İlişkin Yerli Literatür

Durukan (1999), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda makroekonomik faktörlerin hisse senedi fiyatlarına etkisini 1986-1998 dönem verileri kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak, En Küçük Kareler yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada makroekonomik faktör olarak; enflasyon, faiz oranı, ekonomik aktivite, döviz kuru ve para arzı seçilmiştir. Sonuç olarak; faiz oranının hisse senedi fiyatlarını negatif yönde etkileyen en anlamlı değişken olduğu ve para arzı, enflasyon oranının ve döviz kurunun hisse senedi fiyat hareketlerini belirlemede istatistiksel olarak bir anlamının olmadığı tespit edilmiştir.

Karamustafa ve Karakaya (2004), enflasyon oranının İMKB performansı üzerindeki etkisini 1995-2003 dönemi verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Johansen -Juselius Koentegrasyon Testi kullanılmıştır. Çalışmada borsa performansı göstergesi olarak işlem hacmi, piyasa değeri, işlem miktarı, sözleşme sayısı, işlem gören şirket sayısı ve endeks değeri seçilmiştir. Sonuç olarak; enflasyonun hisse senedi fiyatını artırması yönünde kurulan hipotez ile ilgili anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

Albeni ve Demir (2005), makroekonomik faktörlerin İMKB mali sektör hisse senedi fiyatlarına etkisini 1991-2000 arası dönem için zaman serisi verileri kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak, Çoklu Regresyon ve En Küçük Kareler yöntemi kullanılmıştır. Enflasyon oranı, kamu harcamaları, GSMH değişim oranı, özel ve kamu yatırım harcamaları, dolar ve mark kurları, hazine bonosu faiz oranları, tasarruf mevduatı faiz oranları, uluslararası portföy yatırımları, M2 para arzı, özelleştirme, cumhuriyet altını ve iç borçlar makroekonomik faktör olarak seçilmiştir. Sonuç olarak; hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik faktörlerin mevduat faiz oranları, cumhuriyet altını, uluslararası portföy yatırımları ve Alman Markı olduğu tespit edilmiştir.

Atan, Kayacan ve Boztosun (2005), İMKB hisse senedi getirilerine etki eden makroekonomik faktörleri 2000–2004 dönem verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak Arbitraj Fiyatlama Modeli (APT) kullanılmıştır. Sonuç olarak; altın fiyatları, para arzı, enflasyon oranı, kapasite kullanım oranı, ortalama döviz kuru sepeti, sanayi üretim endeksi ve İMKB 30 endeksi ile hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü bir ilişkisi olduğu ve hisse senedi getirileri üzerinde pozitif etki sağlayan en anlamlı değişkenin İMKB 30 endeksi getirisi olduğu tespit edilmiştir.

Akkum ve Vuran (2005), Türkiye sermaye piyasasındaki hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik faktörleri 1999-2002 dönemi Borsada işlem gören 20 ayrı hisseyi kapsayan endeksin verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak, Arbitraj Fiyatlama Modeli (APT) kullanılmıştır. Çalışmada makroekonomik faktör olarak; döviz kurları, para arzı, enflasyon oranı ve piyasa faiz oranı seçilmiştir. Sonuç olarak; seçilen makroekonomik değişkenlerin hisse senedi getirilerini açıklayan faktörler olduğu tespit edilmiştir. Fakat bu faktörlerin birlikte getirdikleri değişimleri açıklayıcı gücünün yüksek çıkmasına rağmen, getiriler ile arasında beklenen ilişkinin tamamının açıklanamadığı belirtilmiştir.

Mumcu (2006), İMKB 100 Endeksi hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi Ocak 1990-Aralık 2004 dönemi aylık verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli ve Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Çalışmada makroekonomik faktör olarak; hazine bonusu faiz oranı, dolar kuru, para arzı (M2), sanayi üretim endeksi, enflasyon ve cumhuriyet altını seçilmiştir. Sonuç olarak; İMKB 100 Endeksi hisse senedi fiyatlarını etkileyen en anlamlı makroekonomik faktörün hazine bonusu faiz oranları olduğu ve İMKB endeksi ile arasında negatif bir ilişki saptanmıştır. Altın fiyatları ve sanayi üretim endeksi ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki negatifken, dolar ve para arzı ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Yılmaz, Göngör ve Kaya (2006), İMKB hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1990 – 2003 dönemi verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; En Küçük Kareler Tahmin Yöntemi, Johansen Juselius Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi ve VECM Modeli kullanılmıştır. Çalışmada makroekonomik faktör olarak; tüketici fiyat endeksi, para arzı, faiz oranı, döviz

kuru, dış ticaret dengesi ve sanayi üretim endeksi seçilmiştir. Sonuç olarak; döviz kurunun, tüketici fiyat endeksinin ve para arzının İMKB hisse senedi fiyatlarına pozitif yönde, faiz oranının ve dış ticaret dengesinin ise negatif yönde ve anlamlı olarak etkilediği tespit edilmiştir. Sanayi üretim endeksi değişkeninin İMKB hisse senedi fiyatlarını etkilemediği tespit edilmiştir.

Dizdarlar ve Derindere (2008), İMKB 100 endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2005-2007 dönemi aylık verileri kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak En Küçük Kareler ve Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; cari işlemler, dış ticaret dengesi, emisyon hacmi, TÜFE, altın fiyatları, sanayi üretim endeksi, döviz kuru seçilmiştir. Sonuç olarak; İMKB-100 endeksi üzerindeki en etkili makroekonomik faktörün döviz kuru olduğu tespit edilmiştir.

Zügül ve Şahin (2009), İMKB 100 endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi Ocak 2004-Aralık 2008 dönemi zaman serisi verileri kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Doğrusal Regresyon Yöntemi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; M1 para arzı, döviz kuru, faiz oranları ve enflasyon seçilmiştir. Sonuç olarak; İMKB 100 endeksi hisse senetleri ile M1 para arzı, döviz kuru ve faiz oranları arasında negatif yönlü bir ilişki; enflasyon oranı ile pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Gençtürk (2009), İMKB-100 endeksi hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1992-2006 arası dönemi kriz dönemi ve kriz olmayan dönem şeklinde bölümlere ayırarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Çoklu Doğrusal Regresyon yöntemi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; hazine bonusu faiz oranı, tüketici fiyat endeksi (TÜFE), para arzı (M2), sanayi üretim endeksi (SÜE), dolar ve altın fiyatları seçilmiştir. Sonuç olarak; krizin olmadığı dönemlerde altın fiyatları, para arzı ve tüketici fiyat endeksi ile İMKB-100 endeksi hisse senedi fiyatları arasında pozitif; dolar kuru, sanayi üretim endeksi ve hazine bonusu faiz oranları ile negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir. Kriz yıllarında ise tüketici fiyat endeksi ile hisse senedi fiyatları arasında negatif; para arzı ile pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Y. Demir ve Yağcılar (2009), BİST’de işlem gören bankaların hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik faktörleri 2000-2006 dönem verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Arbitraj Fiyatlama Modeli kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; döviz kuru, hazine bonusu faiz oranı, para arzı, sanayi üretim endeksi, kapasite kullanım oranı, gayrisafi yurtiçi hâsıla, altın fiyatları, cari işlemler dengesi ve İMKB-100 endeksi seçilmiştir. Sonuç olarak; sanayi üretim endeksi, hazine bonusu faiz oranları ve cari işlemler dengesi ve İMKB -100 endeksinin, bankalara ait hisse senedi getirilerini açıklayan diğer faktörler olarak yer aldıkları ve kapasite kullanım oranı, sanayi üretim endeksi, cari işlemler dengesi ve GSYH’ nın bankalara ait hisse senedi getirileri üzerinde etkili olmadığı tespit edilmiştir.

Cihangir ve Kandemir (2010), İMKB-30 endeksi hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1998-2002 dönemi aylık verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Arbitraj Fiyatlama Modeli kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; kapasite kullanım oranı, altın fiyatları, döviz kuru, hazine bonusu faiz oranları, para arzı, TÜFE, ihracatın ithalatı karşılama oranı seçilmiştir. Sonuç olarak; İMKB-30 endeksi hisse senedi fiyatlarını anlamlı olarak etkileyen tek faktörün TÜFE olduğu tespit edilmiştir.

Büyükşalvarcı (2010), İMKB-100 endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2003-2010 dönem verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Çoklu Regresyon Modeli kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; tüketici fiyatları, para piyasası faiz oranı, altın fiyatları, petrol fiyatları, sanayi üretim endeksi, döviz kurları ve para arzından seçilmiştir. Sonuç olarak; sanayi üretim endeksi, faiz oranı, altın fiyatları, petrol fiyatları ve döviz kurlarındaki artışın İMKB-100 endeksi üzerinde negatif yönlü, para arzındaki artışın ise pozitif yönlü bir etkiye neden olduğu tespit edilmiştir.

Sayılgan ve Süslü (2011), Türkiye, Arjantin, Brezilya, Endonezya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Rusya, Şili ve Ürdün borsaları hisse senedi getirilerine etki eden makroekonomik faktörleri 1999-2006 yılları arasındaki üçer aylık verileri kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Dengeli Panel Veri Analizi metodu kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senedi getirilerinin, Standart ve Poors 500 endeksinden, enflasyon oranı ve döviz kurundan etkilendiği ancak faiz oranı, gayri safi yurtiçi hasıla,

petrol fiyatları ve para arzı ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Altıntaş ve Tombak (2011), İMKB-100 endeksi hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1997-2008 yılları arasındaki üçer aylık verileri kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; VAR yöntemi ve Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Sonuç olarak; İMKB-100 endeksi hisse senedi fiyatları ile uluslararası rezervler, reel döviz kuru ve ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü ve anlamlı; parasal genişleme arasında ise negatif yönlü ve anlamlı bir uzun dönem ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Özer, Kaya ve Özer (2011), İMKB-100 endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1996-2009 dönemi aylık verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; En Küçük Kareler Tahmin Yöntemi, Johansen-Juselius Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi ve VECM yöntemi kullanılmıştır. Sonuç olarak; İMKB-100 endeksi ile para arzı, altın fiyatları, sanayi üretim endeksi, döviz kuru ve TÜFE arasındaki ilişkinin pozitif yönlü; faiz oranı ve dış ticaret dengesi arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu tespit edilmiştir.

Ayaydın ve Dağlı (2012), Türkiye'nin de dahil olduğu 22 gelişmekte olan piyasaların hisse senedi getirileri ile hisse senedine etki eden makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 1994-2009 dönem verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Panel Veri Analizi yöntemi kullanılmıştır. Sonuç olarak; gelişmekte olan piyasalara ait hisse senedi getirilerinin; S&P 500 endeksinden pozitif yönde etkilendiği; döviz kurundan, 1997-1998 Doğu Asya krizinden ve 2008 küresel finansal krizinden negatif yönde etkilendiği tespit edilmiştir. Hisse senedi getirisinin mevduat faiz oranından etkilenmediği saptanmıştır.

Rasgeldi (2012), İMKB hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2004-2009 dönem verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Johansen Eşbütünleşme Analizi yöntemi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; dolar kuru, TÜFE, tüketici güven endeksi ve faiz oranları seçilmiştir. Sonuç olarak; TÜFE ve tüketici güven endeksi ile hisse senedi fiyatları arasında bir ilişki olduğu ve TÜFE'deki bir artışın, hisse senedi fiyatlarını pozitif yönlü etkilediği tespit edilmiştir.

Alızadeh (2013), makroekonomik faktörlerin Türkiye’deki petrol ve doğal gaz firmalarının hisse senedi getirilerine etkisini 2008:1-2012:9 dönemi aylık verilerini kullanarak iki aşamada analizler yardımıyla tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Arbitraj Fiyatlama Modeli kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senetleri ile İMKB fiyat endeksi arasında pozitif ayrıca doğal gaz fiyatları ve döviz kuru için negatif ilişkinin olduğu saptanmıştır. Ancak faiz oranı, para arzı, dış ticaret dengesi, enflasyon ve petrol fiyatları ile hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Aktaş ve Akdağ (2013), BIST-100 endeksi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi 2008-2012 dönemine ait aylık veriler kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Çoklu Doğrusal Regresyon Yöntemi ve Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; mevduat faiz oranı, tüketici fiyat endeksi, dolar kuru, Euro kuru, işsizlik oranı, ihracat tutarı, sanayi üretim endeksi, kapasite kullanım oranı, altın fiyatları, tüketici güven endeksi ve ham petrol fiyatları seçilmiştir. Sonuç olarak; mevduat faiz oranının, tüketici fiyat endeksinin, dolar kurunun, kapasite kullanım oranının ve tüketici güven endeksinin BIST-100 endeksi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Kaya, Çömlekçi ve Kara (2013), İMKB-100 endeks getirisi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi Ocak 2002-Haziran 2012 denemi verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Çoklu Regresyon Modeli ve En Küçük Kareler Tahmin metodu kullanılmıştır. Sonuç olarak; İMKB-100 endeks getirisi ile M2 para arzı arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olduğu, ancak döviz kuru ile arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu tespit edilmiştir. Faiz oranları ve sanayi üretim endeksi ile İMKB-100 endeksi getirisi arasında ise anlamlı bir ilişki olmadığı saptanmıştır.

Oktay (2013), Borsa İstanbul’da işlem gören otomotiv ve inşaat işletmelerine ait hisse senedi fiyatları ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi kriz dönemi ve kriz olmayan dönem olmak üzere karşılaştırmalı olarak inceleyerek tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; altın fiyatları, mevduat faiz oranı, sanayi üretim endeksi, dolar, Euro, tüketici fiyat endeksi, kapasite kullanım oranı, cari işlemler dengesi ve ihracatın ithalatı karşılama oranı seçilmiştir. Sonuç olarak; Otomotiv sektörü hisse senedi

fiyatlarının kriz döneminde kapasite kullanım oranı değişkeninden, inşaat sektörü hisse senedi fiyatlarının ise kriz döneminde cari işlemler dengesi değişkeninden etkilendiği tespit edilmiştir.

Sevinç (2014), BIST-30 endeksinde işlem gören hisse senetleri getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi Ocak 2003–Mart 2013 dönemi verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Arbitraj Fiyatlama Modeli yöntemi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; BIST-100 endeksi, M2 para arzı, cari işlemler dengesi, döviz kuru sepeti, mevduat faiz oranı, enflasyon oranı, altın fiyatı, ihracatın ithalat karşılama oranı, sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı seçilmiştir. Sonuç olarak; belirlenen makroekonomik faktörlerin hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Altınbaş Kutlay ve Akkaya (2015), makroekonomik faktörlerin BİST-100 endeksi üzerindeki etkisini tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Çok Faktörlü Regresyon Modeli, Johansen Eşbütünleşme Testi, Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; enflasyon, faiz oranı, döviz kuru, sanayi üretim endeksi ve petrol fiyatları seçilmiştir. Sonuç olarak; döviz kuru değişkeninin BİST-100 üzerinde açıklayıcılığa sahip tek faktör olduğu tespit edilmiştir.

Candan (2015), BIST’ de işlem gören elektrik ve iletişim sektörü endeksleri ile makroekonomik faktörlerin arasındaki ilişkiyi 2007-2010 dönemi kriz dönemi ve 2010-2014 dönemi kriz olmayan dönem olarak ikiye ayırmış ve zaman serileri yardımıyla ampirik bir analiz yaparak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Etki-Tepki Analizi, Varyans Analizi ve Granger Nedensellik Testi yöntemleri kullanılmıştır. Sonuç olarak; 2007-2014 arasındaki kriz dönemi için; elektrik sektörü endeksinin açıklamasında endeksin kendisinin en önemli katkısı sağladığı, nedensellik bağlamında ise Dolar’ın endeks üzerindeki etkisinin önemli olduğu tespit edilmiştir. İletişim sektörü endeksinin açıklamasında başlangıçta endeksin kendisinin, altın ve Dolar’ın en önemli katkısı sağladığı, son dönemlerinde ise para arzı ve TÜFE’nin de açıklama miktarlarının önemli olduğu, nedensellik anlamında dolar ve altın endeks üzerindeki etkisinin önemli olduğu tespit edilmiştir. Yine kriz dönemi olarak tanımlan 2007-2010 döneminde, elektrik sektörü endeksinin açıklanmasında altın ve dolar önemli katkı sağlarken, nedensellik anlamında

elektrik sektörü endeksinin para arzı üzerindeki etkisinin önemli olduğu saptanmıştır. 2010-2014 dönemi için endeksin açıklamasında altın ve dolar önemli katkı sağlarken, nedensellik anlamında Dolar'ın endeks üzerindeki etkisinin önemli olduğu tespit edilmiştir. 2007-2010 dönemi iletişim sektörü endeksinin açıklamasında Varyans Ayırıştırma Analizi ve Nedensellik Analizi için hiçbir faktörün katkı sağlamadığı; 2010-2014 dönemi için endeksin açıklanmasında altın, dolar ve para arzı önemli katkı sağlarken, Nedensellik Analizi için hiçbir faktörün önemli bir katkı sağlamadığı tespit edilmiştir.

Coşkun, Kiracı ve Muhammed (2016), Türkiye'de hisse senetleri fiyatları ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi 2005-2015 dönemi aylık verilerinden yararlanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; faiz oranı, döviz kuru, ihracat miktarı, ithalat miktarı, sanayi üretim endeksi ve altın fiyatları seçilmiştir. Sonuç olarak; BİST'den sanayi üretim endeksine, ihracat ve ithalata tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu saptanmıştır. Bunlara ek olarakta döviz kurundan, BİST'e doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu da tespit edilmiştir.

Sadeghzadeh (2017), Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinin ortalama getirilerini etkileyen makroekonomik ve mikroekonomik faktörleri 2000: Q1-2017: Q2 döneminde borsada kesintisiz işlem gören imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 130 firmaya ait veriler kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Dinamik Paralel Veri Analizi yöntemi kullanılmıştır. Sonuç olarak; hisse senedi getirilerini en çok etkileyen makroekonomik faktörlerin; VIX korku endeksi, tüketici güven endeksi ve BIST işlem miktarı, mikroekonomik faktörlerin ise; ilgili hisse senetlerinin işlem hacmi, şirketin PD/DD, toplam varlıkların büyüme oranı, toplam satışların büyüme oranı, firma yaşı, borsada işlem görme süresi ve aktif devir hızı olduğu tespit edilmiştir.

Alper ve Kara (2017), BIST Sınai Endeksi (XUSIN) hisse senedi getirilerine etki eden makroekonomik faktörleri 2003:01- 2017:02 dönemi verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Etki-Tepki Analizi ve Varyans Ayırıştırma Analizi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; döviz kuru, faiz oranı, enflasyon oranı, altın fiyatları, para arzı, petrol fiyatları, dış ticaret dengesi ve sanayi üretim endeksi verileri seçilmiştir. Sonuç olarak; reel hisse senedi getirilerinin çoğunlukla kendi gecikmeli değerlerinin etkisi altında kaldığı, bununla birlikte reel hisse senedi getirileri değişkeninin

varyansındaki değişmeleri açıklamada etkili olan diğer değişkenlerin önem sırasına göre; altın fiyatları, dış ticaret dengesi, sanayi üretim endeksi ve faiz oranı olduğunu tespit edilmiştir. Enflasyon oranı, para arzı, reel petrol fiyatları değişkenlerinin reel hisse senedi getirilerindeki değişimleri açıklamada önemsiz kaldıkları saptanmıştır.

Akın Onat ve Özgen (2018), makroekonomik gelişmelerin BİST-100 Endeksi üzerindeki etkilerini Ocak-2005 ve Nisan- 2018 arası dönem verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Korelasyon yöntemi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; enflasyon, Dolar kuru, Euro kuru, sepet kur, ithalat ve ihracat rakamları seçilmiştir. Sonuç olarak; BIST -100 endeksi ile enflasyon arasında çok düşük düzeyde ve pozitif bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. USD ve Euro döviz kurları ile endeks arasında pozitif ve güçlü bir korelasyonun olduğu ve dış ticaret rakamları ile endeks arasında ise çok yüksek ve pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Atay (2018), makroekonomik faktörler ile BİST-100 banka hisse senetlerinin getirileri arasındaki ilişkiyi 2006- Ocak 2017 dönemi verilerini kullanarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada yöntem olarak; Lojistik Regresyon Yöntemi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; döviz kuru, para arzı, enflasyon, mevduat faiz oranı, S&P 500 Endeksi, altın, sanayi üretim endeksi, ABD gösterge faiz oranı seçilmiştir. Sonuç olarak; S&P 500 Endeksi'nde meydana gelen değişimlerin tüm banka hisse senedi getirileri üzerinde pozitif yönde etkili olduğu saptanmış ve banka hisse senedi getirilerine etki eden diğer önemli değişkenlerin ise, döviz kuru ve ABD faiz oranı oldu tespit edilmiştir.

3.2.3. Turizm Sektörü Hisse Senedi Getirileri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişkiler Üzerine Yapılmış Çalışmalara İlişkin Literatür

M. Chen ve diğerleri (2005), Tayvan Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören otellerin hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik ve makroekonomik olmayan faktörleri Regresyon Analizi ile incelemişlerdir. Makroekonomik faktör olarak seçilen; para arzı, sanayi üretiminin büyüme hızı, enflasyon, işsizlik oranındaki değişim ve getiri farkı gibi faktörlerden sadece para arzı ve işsizlik oranı, otel hisse senedi getirilerinin hareketini önemli ölçüde açıklamıştır. Öte yandan seçilen tüm makroekonomik olmayan faktörler yani cumhurbaşkanlığı seçimleri, 21 Eylül depremi, 2003 Irak savaşı, SARS salgını, spor mega-olayları, Asya mali krizi ve 11 Eylül terörist saldırıları gibi makroekonomik olmayan

faktörlerin otel hisse senedi getirileri üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Wong ve Song (2006), ABD’ de yer alan restoran, lojman ve kumarhane gibi turizm sektörüne ait ağırlama işletmelerinin hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi VAR modelleme yaklaşımını kullanarak incelemişlerdir. Sonuç olarak ağırlama endeksi hisse senedi getirilerinin otoregressive bir süreci takip ettiği ve makroekonomik değişkenler açısından 10 yıllık tahvil getirisinin, ağırlama endeksi hisse senedi getirilerinde değişimin önemli bir kısmını açıkladığı tespit edilmiştir.

M.Chen (2007), makroekonomik ve makroekonomik olmayan faktörler ile Çin otelleri hisse senedi getirileri arasındaki ilişki Regresyon Analizi yöntemi kullanılarak tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmada, sanayi üretim ve ithalat artış oranları, iskonto oranları, getiri oranı, enflasyon oranı ve bunlara ek olarak Çin’deki turizmin hızlı bir şekilde büyümesi göz önüne alınarak Çin otelleri hisse senedi getirilerini etkileyecek yabancı turist ziyaretleri makroekonomik faktör olarak belirlenmiştir. Makroekonomik olmayan faktörler ise; finansal krizler, doğal afetler, savaşlar, terörist saldırılar, siyasi olaylar ve büyük spor olayları olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak; Çin otelleri hisse senetleri getirisine makroekonomik faktörlerden yabancı turist ziyaretlerinin pozitif yönde fakat önemsiz bir ölçüde etki ettiği saptanmış, hisse senedi getirilerinin diğer makroekonomik faktörlerden daha çok etkilendiği belirlenmiştir. Makroekonomik olmayan faktörlerin tümünün Çin otelleri hisse senedi getirilerini etkilediği tespit edilmiştir.

Chan ve Lim (2011), makroekonomik faktörler ile Yeni Zelanda borsasında işlem gören turizm hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi 1998-2009 dönemi aylık zaman serilerini kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada yöntem olarak; Eşbütünleşme Analizi ve Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) yöntemi kullanılmıştır. Makroekonomik faktör olarak; para arzı, gelen turist sayısı, döviz kuru ve 90 günlük banka bonosu oranı kullanılmıştır. Sonuç olarak; turizm hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasında anlamlı ilişkilerin olduğu saptanmıştır. Özellikle para arzı ve gelen turist sayısının hem kısa dönemde hemde uzun dönemde hisse senedi getirileri üzerinde en büyük etkiyi yapan faktörlerin olduğu tespit edilmiştir.

M.Chen ve diğerleri (2012), makroekonomik faktörlerin Japonya otel hisse senetleri üzerindeki etkisini 30 yıllık bir veri periyodunu kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır.

Çalışmada yöntem olarak, Vektör Otoregression Modeline dayanan Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Çalışmada; iskonto oranındaki değişiklikler, para arzındaki büyüme oranları, işsizlik oranındaki değişiklikler, tüketici fiyat endeksinin büyüme oranları, sanayi üretimi, yen-dolar kuru, petrol fiyatındaki değişim ve toplam ticaret büyüme oranları makroekonomik faktör olarak seçilmiştir. Sonuç olarak; ekonomik değişkenler olan iskonto oranındaki değişiklikler, işsizlik oranındaki değişiklikler ve petrol fiyatındaki değişimlerin Japon otel hisse senedi getirilerinin önemli belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir.

E. Demir ve diğerleri (2017), BİST Turizm Endeksi hisse senedi fiyatlarına seçilen makroekonomik faktörlerde yaşanan büyümenin nasıl etki ettiğini tespit etmeye çalışmışlardır. Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkiler 2005-2013 dönemleri arası 2007 öncesi ve sonrası olarak ikiye ayrılmış ve aylık veriler kullanarak Granger Nedensellik Analizi yöntemi ile incelemeye çalışılmıştır. Çalışmada; tüketici fiyat endeksi, ithalat, döviz kuru, tüketici güven endeksi, petrol fiyatı, para arzı, yabancı turist sayısı ve aylık borsa getirisi makroekonomik faktör olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak; 2005-2013 dönemleri arasında genel olarak tüketici fiyat endeksi ve ithalattaki büyümenin turizm endeksi hisse senedi fiyatlarının Granger nedeni olduğu saptanmıştır. Ayrıca 2007 öncesi dönemde; tüketici güven endeksinin, döviz kurunun ve yabancı turist sayısının turizm endeksi hisse senedi getirilerinin Granger nedeni olduğu, 2007 sonrasında ise sadece petrol fiyatlarında ve ithalattaki artışların Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Literatür taraması incelendiği zaman birçok sektöre ait hisse senedi ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişki incelenmiş olmasına rağmen turizm sektörüne ait hisse senetleri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların kısıtlı olduğu görülmektedir. Ayrıca turizm sektörüne ait hisse senetleri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda genellikle Granger Nedensellik Analizi ve Regresyon Analizi yönteminin tercih edilmiş olduğu görülmektedir. Yapılmış olan bu çalışmada ise; Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Testi, Etki-Tepki Analizi ve Varyans Ayrıştırma Analizi yöntemleri kullanılmaktadır. İncelenen dönem ve kullanılan faktörler açısından da diğer çalışmalardan farklılaşmaktadır. Bu noktada çalışmanın diğer çalışmalardan farkı ve avantajı ortaya çıkmaktadır.

4. VERİ VE YÖNTEM

BİST turizm endeksine etki eden değişkenlerin neler olduğu ve söz konusu bu değişkenlerin hisse senedi getirileri ile ilişkisinin incelendiği çalışmaların az sayıda olduğu görülmüştür. Literatüre bakıldığında hisse senedi getirileri ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki ile ilgili olarak farklı ülkelerde ve zamanlarda yapılan çalışmaların birbirinden farklı sonuçlar ortaya koymuş oldukları görülmüştür. Bu amaçla çalışmamızda zaman serileri kullanılarak Türkiye için BİST Turizm Endeksi getirileri ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenmeye çalışılmıştır.

Bu bölümde ilk olarak analizde kullanılan veri seti ile ilgili olarak bilgilere yer verilmiştir. Daha sonrasında ise araştırmada kullanılan yöntemlere ait teorik bilgiler verilmiştir.

4.1. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ

Çalışmada kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)' den elde edilmiştir. Çalışmanın dönemi 2006M1 ile 2018M12 olup aylık veriler kullanılmıştır. Aşağıdaki Tablo 4.1' de çalışmada kullanılan değişkenlerle ilgili kısaltma ve açıklamalara yer verilmektedir.

Tablo 4.1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Kısaltma	Değişken	Açıklama
END	Hisse Senedi Getirileri	BİST Turizm Endeksi Hisse Senedi Getirileri % Değişimleri Baz Alınmıştır.
DOV	Döviz Kuru	ABD Doları % Değişimleri Baz Alınmıştır.
ARZ	Para Arzı	M2 Para Arzı % Değişimleri Baz Alınmıştır.
ALT	Altın Fiyatları	Cumhuriyet Altını Fiyatları % Değişimleri Baz Alınmıştır.
ENF	Enflasyon Oranı	ÜFE Oranı % Yüzde Değişimleri Baz Alınmıştır.
INT	Faiz Oranları	Genel Faiz Oranları Yüzde Değişimleri Baz Alınmıştır.
PET	Petrol Fiyatları	Brend Petrol Fiyatları % Değişimleri Baz Alınmıştır.

4.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMLERİ

Bu çalışmada BİST Turizm Endeksi hisse senedi getirileri (END) ile yukarıda Tablo 4.1’de bahsedilen bağımsız değişkenlerimizi oluşturan makroekonomik faktörler arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda Türkiye için END ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi incelemek üzere Etki- Tepki Fonksiyonları, Varyans Ayırıştırması Analizi ve Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.2.1. Birim Kök Testleri

Birim kök testleri zaman serilerinin durağanlığını test etmek amacıyla kullanılmaktadır. Eğer bir zaman serisi durağansa, ortalaması, varyansı ve kovaryansı zaman içerisinde değişmemektedir. Bir zaman serisinin ortalamasının, varyansının ve kovaryansının zaman içerisinde sabit kalması zayıf durağanlık olarak tanımlanarak kovaryans durağanlık veya ikinci dereceden durağanlık olarak da adlandırılmaktadır. Bir stokastik sürecin ortak ve koşullu olasılık dağılımı zaman içinde değişmiyorsa bu seri güçlü anlamda durağan olarak ifade edilmektedir. Makroekonomik zaman serileri genellikle durağan özellik göstermemektedirler. Bu özelliğe sahip olan zaman serilerinin birinci ve/veya ikinci farkları ya da logaritmaları alınarak durağan hale getirilebilmektedirler (Wooldridge, 2019: 377-380). Durağanlığın tespit edilebilmesi için kullanılan birçok birim kök testi bulunmaktadır. Bu çalışmada değişkenlere ait zaman serilerinin durağanlığı Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi (ADF) ve Phillips ve Perron (1988) tarafından geliştirilen Phillips-Perron Testi kullanılarak test edilmektedir.

4.2.1.1. Genişletilmiş (Augmented) Dickey-Fuller Birim Kök Testi (ADF)

Zaman serilerinde incelenen bir değişkene ait verilerin önceki dönemlerinden hangi boyutta etkilendiklerini bulmak için önceki dönemlerine ait değerlerinin ve regresyonunun bulunması gerekmektedir. Söz konusu bu durum birinci dereceden otoregresif (AR, autoregressive) bir modelin oluşturulmasını gerektirmektedir. Oluşturulan model çözümlendiğinde gecikme uzunluğunu ifade eden p değerinin 1 olarak bulunması ise

zaman serilerinde birim kök sorunu olduğu ve değişkenlerin önceki dönemlerinde maruz kaldığı etkinin hala devam ettiği sonucuna ulaşmamızı sağlamaktadır (M. Öztürk, 2019:221)

Söz konusu bu durum tüm zaman serileri için göz önüne alındığında ise değişkenler arasında sahte ilişkilerin ortaya çıkması gibi bir sorunun meydana gelmesi anlamına gelmektedir ki bu durum yapılan analizlerden tutarsız ve yanlış sonuçların elde edilmesine sebebiyet verebilmektedir (Tarı, 2012: 389). Bu noktada zaman serilerinin analizlerinde sahte regresyon olasılıklarının giderebilmesi ve güvenilir sonuçlar elde edilebilmesi için Dickey ve Fuller (1981) çalışmalarında serilerin düzeyde durağan olması gerektiğini ortaya koymuşlar ve bağımlı değişkenin gecikme uzunluğu değerini, bağımsız değişken olarak modele dahil eden Genişletilmiş (Augmented) Dickey-Fuller Birim Kök Testi'ni geliştirmişlerdir (Öner, 2018: 159).

Genişletilmiş (Augmented) Dickey-Fuller Birim Kök Testi birinci dereceden bir AR sürecini kullanarak işlemektedir. Söz konusu bu test gecikme uzunluğunu p baz alarak AR(p) modelinin sıfır hipotezindeki ARIMA(p,1,0) otoregresif eşbütünleşik hareketli ortalama (autoregressive integrated moving average) sürecini test etmekte ve buna karşılık olarak alternatif hipotezde de durağan ARIMA(p+1,0,0) sürecini baz almaktadır (Taşar, 2015: 51). Söz konusu bu test hata terimlerinin bağımsız ve özdeş dağıldığını varsayarak aşağıda Tablo 4.2'de gösterildiği gibi regresyonu 3 modelde ele almaktadır.

Tablo 4.2. Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi Modelleri

Model Adı	Model Formülü
1.Sabit Terimsiz ve Trendsiz Model	$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \delta_i \Delta Y_{t+i} + \varepsilon_t$
2.Sadece Sabit Terimli Model	$\Delta Y_t = \mu + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \delta_i \Delta Y_{t+i} + \varepsilon_t$
3.Sabit Terimli ve Trendli Model	$\Delta Y_t = \mu + \gamma Y_{t-1} + \beta_2 t + \sum_{i=2}^p \delta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t$

ADF testi yukarıda Tablo 4.2' de yer alan üç regresyon modellerinin yardımıyla (Y_{t-1})'i betimleyen (γ) değişkenin değerini test ederek bu değişkenin değerinin 1'den küçük olup olmadığını test etmektedir. Test sonucunda çıkan değere göre değişkenin birim kök olup olmadığı belirlenmektedir. ADF birim kök testinin limit dağılımlarını Dickey-Fuller (1979-1981) tau istatistiğine dayandırarak tablolaştırmış fakat Mackinnon (1991-1996)

sonlu örneklem için kritik değerleri elde etmiştir (Taşar, 2015: 51; M. Öztürk, 2019:221).

4.2.1.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi

Birim kök testleri içinde en yaygın olarak kullanılan ADF testi olmasına rağmen bazı eksiklikler içerdiği için bu eksikliklerin giderilmesinde yardımcı testler kullanılmaktadır. Phillips ve Peron (1988) tarafından geliştirilen Phillips-Perron (PP) birim kök testinde bunlardan birisidir. PP birim kök testinde, ADF denkleminde oluşan otokolerasyon sorunu engelleyebilmek amacıyla gecikmeli değerlerin eklenmesine yer verilmiştir. Ayrıca PP’de Dickey-Fuller denklemini tahmin edilerek t istatistiği yeniden düzenlenmiştir. PP testi hata terimlerinin varsayımlarını daha esnek ve genişletilmiş olarak ele almaktadır. Örneğin, ADF testi, hata terimlerinin homojen ve bağımsız olduğunu kabulederken Phillips-Perron Testi (PP) hata terimlerini heterojen dağılımlı ve zayıf terimli olmasına imkân vermektedir. Söz konusu bu birim kök testi, ADF birim kök testinden, değişen varyans sorunu ve hatalarda meydana gelen serisel korelasyon ile başa çıkma konusunda farklılaşmaktadır (Uğurlu, 2009:12; Kiracı, 2017: 31).

PP Testinde birinci farklar dahil edilmemektedir. Bu testte kullanılan model aşağıdaki gibidir.

(4.0)

$$t_{\alpha} = t_{\alpha} \left(\frac{y_0}{f_0} \right)^{1/2} - \frac{T(f_0 - y_0)(S_e(p))}{2f_0^{1/2} S}$$

Yukarıda yer alan modelde $S_e(p)$ katsayısına ait standart hata, S denkleme ait standart hata, f_0 sıfır frekansta artık spektrum tahmincisi, y_0 hata varyansını tutarlı tahmini şeklinde ifade edilmektedir. Söz konusu bu birim kök testinde hipotezler ve karar verme kriterli ADF testi ile aynı şekildedir. Test İstatistiği ADF gibi MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılarak yapılmaktadır (E. Ekinci, 2019: 75).

4.2.2. Vektör Oto Regresyon (VAR) Modelleri

VAR modeli, Sims (1980) tarafından eşanlı denklemlerin, saptanmasında çoğu zaman karşılaşılan değişkenlerin içsel ve dışsal ayrımları ve söz konusu bu değişkenlerin

parametreler üzerinde düzensiz olarak kısıtlamalar yapması gibi gerekçelerle ortaya atılan bir modeldir. Bu modelde, herhangi bir denklem sisteminde bulunan bir içsel değişkenin kendisinin ve sistemde bulunan diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri aynı anda yer alabilmektedir. Yani seçilen bütün değişkenler birlikte ele alınarak sistemsel bir bütünlük içinde incelenebilmektedir. VAR modelinin amacı, parametrenin tahmin edilmesinden ziyade söz konusu değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşimin ortaya çıkartılmasıdır. Bu amacın gerçekleştirilebilmesi için VAR modelinde yer alan değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Sims (1980) tarafından ortaya atılan VAR modeli aşağıdaki gibi gösterilebilmektedir (Kiracı, 2017: 33-34).

$$\begin{aligned}
 & \text{(4.1)} \\
 Y_t &= a_{10} + \sum_{i=1}^p a_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{12i} X_{t-i} + \varepsilon_{1t} \\
 & \text{(4.2)} \\
 X_t &= a_{20} + \sum_{i=1}^p a_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{22i} X_{t-i} + \varepsilon_{2t}
 \end{aligned}$$

Yukarıda yer alan model (4.1) ve (4.2)' de, (α_{ijk}) 'nci denklemdeki j'nci değişkenin gecikmesiyle alakalı parametreyi sabit terim olan (α_{i0}) , hata terimini (ε_{it}) ve gecikme uzunluğunu (p) ifade etmektedir. Sabit terim sadece değişkenler sıfırdan farklı oldukları zaman modele eklenebilmektedir. Gecikme uzunluğunu ifade eden (p) Akaike ve/veya Schwarz bilgi kriterlerine bakılarak saptanmakta bu bilgi kriterlerinden herhangi birinin en küçük değeri optimal gecikme uzunluğu olarak belirlenebilmektedir (Yılmaz ve Kaya, 2007: 95).

Ayrıca VAR modelleri vasıtasıyla gerçekleştirilen analizlerde direkt olarak parametrelerin yorumlanması güç olduğu için etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması analizlerinde anlamlı sonuçlar elde edebilmek adına VAR modelleri, kullanılmaktadır.

4.2.2.1. Etki-Tepki Fonksiyonları

Etki-tepki fonksiyonları, hata terimlerinin birinde meydana gelen şokun, içsel değişkenlere ait şuan ki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtmaktadır. Yani etki-tepki fonksiyonlarında, bir değişkende ortaya çıkabilecek herhangi bir rassal şokun söz konusu değişkenle birlikte sistemde yer alan diğer değişkenlerin üzerinde yaratmış olduğu etki ölçülmektedir (Özgen ve Güloğlu, 2004:97). Etki- tepki fonksiyonlarında değişkenler durağan olmazsa ortaya çıkan şokun etkisi sonsuza kadar devam edeceği için değişkenlerin durağan olması şartı aranmaktadır. Etki-tepki fonksiyonunun işleyiş süreci aşağıdaki VAR denklemi şeklinde gösterilebilmektedir (Kiracı, 2017: 35).

$$(4.3) \quad \begin{bmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \delta_{1t} \\ \delta_{2t} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} \\ \beta_{21} & \beta_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y_{1t-1} \\ Y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

Yukarıda yer alan model (4.3)'de, ε_{1t} 'de ortaya çıkacak olan bir değişimin aynı zamanda Y_{1t} 'yi etkileyerek ilerleyen dönemlerde Y_{2t} 'yi etkileyebileceğini ve ε_{2t} 'de ortaya çıkan bir değişimde aynı zamanda Y_{2t} 'yi etkileyerek ilerleyen dönemlerde de Y_{1t} 'yi etkileyebileceği ifade edilmektedir. Yani burdanda anlaşılacağı üzere hata terimlerinde meydana gelen bir rassal şok belirli bir zaman dilimi içinde modelde bulunan diğer içsel değişkenleride etkileyebilmektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2014: 510-511).

4.2.2.2. Varyans Ayrıştırma Analizi

Varyans ayrıştırma analizi özellikle şokların ya da krizlerin yaşandığı ekonomilerde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Varyans ayrıştırması VAR modelinin hareketli ortalamalar bölümünden elde edilmektedir. Bir değişkende ve sistemde yer alan diğer değişkenlerde ortaya çıkan şokların kaynaklarını yüzde biçiminde ifade etmektedir. Yani değişkenlerde ortaya çıkan bir değişimin yüzdeler olarak ne kadarının kendisinden kaynaklandığını ve ne kadarının sistemde yer alan diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermektedir. Eğer bir değişkende ortaya çıkan değişikliklerin büyük bir bölümü kendisinde yaşanan şoklardan kaynaklanıyorsa söz konusu değişkenin dışsal olarak hareket ettiği ortaya çıkmaktadır. Ayrıca varyans ayrıştırması analizi değişkenlerin arasında olan nedensellik ilişkilerinin de derecesi hakkında bilgi verebilmektedir (Barışık ve Kesikoğlu, 2004: 70).

4.2.2.3. Toda Yamamoto Nedensellik Analizi

Nedensellik araştırmalarında genelde model olarak; düzeyde durağan olan seriler arasındaki nedensellik ilişkilerinin tespiti için Granger (1969) tarafından geliştirilen VAR modeli, düzeyde durağan olmayan serilerle aynı fark derecesinde durağanlaştıkları zaman ise, Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM: Vector Error Correction Model) uygulanmaktadır (Zapata and Rambaldi 1997; Akkaş ve Sayılğan., 2015: 575).

Granger (1969) nedensellik testinde, düzeyde durağan olmayan serilerle yapılan analiz gerçek olmayan nedensellik ilişkilerini ortaya çıkarabileceği için serilerin düzeyde durağan olması en önemli şarttır. Eğer söz konusu seriler düzeyde durağan değilse birinci ve/veya ikinci farklarının alınması ve durağan hale getirilerek nedenselliğinin incelenmesi gerekmektedir. Ancak böylesi bir durumda fark değerlerinin alınması bilgi ve veri kaybına neden olabilmektedir. Ayrıca Granger nedensellik testinde düzeyde durağan olmayıp farkı alınan serilerin kendi aralarında eşbütünleşmenin olup olmadığı da araştırılmaktadır. Serilerin eşbütünleşik çıkması sonucunda Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM: Vector Error Correction Model) seriler arasındaki nedensellik ilişkisinin boyutunu belirlenebilirken, seriler arasında eşbütünleşmenin olmaması durumunda bu model kullanılamamaktadır (Dritsaki, 2018: 13-14).

Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testinde ise; serilerin düzeyde durağan olup ve/veya olmamasına bakılmaksızın düzey değerlerinin yer aldığı VAR modeli tahmin edilebilerek, dönüştürülmüş WALD (MWALD) testi uygulanabilmektedir. Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen gecikme sayısı arttırılmış VAR modelinde; serilerin aynı düzeyde durağan olması ve seriler arasında eşbütünleşmenin olması gibi sorunlar ortadan kaldırılmıştır (Çil, 2006: 169). Fakat serilerin durağanlık düzeyleri, oluşturulan modelin bütünleşme derecesinin saptanmasında önem arz etmektedir.

Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Testi 'nin uygulanabilmesi için serilerin maksimum bütünleşme derecelerinin (d_{max}) toplam gecikme uzunluğundan (k) küçük olması gerekmektedir. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi 'nde, serilerin düzeyde duran olmaları ve/veya olmamalarına bakılmaksızın, düzeydeki seriler ile maksimum bütünleşme derecesi

kadar fazladan gecikme eklenmekte ve $[k+(d_{\max})]$ dereceden VAR modeli tahmin edilerek MWALD hipotez testi uygulanabilmektedir (Aydın ve Afsal, 2018: 235). Toda-Yamamoto yaklaşımının temelini dayandığı tahmin edilen VAR $(k+d_{\max})$ prosedürüne göre BİST Turizm Endeksi hisse senedi getirileri (END) modeli aşağıdaki gibi tanımlanabilmektedir.

(4.4)

$$END_t = \mu_0 + \sum_{i=1}^k a_{1i}X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{1i}END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{\max}} \delta_{1i}X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{\max}} \varphi_{1i}END_{t-i} + \varepsilon_{1t}$$

(4.5)

$$X_t = \eta_0 + \sum_{i=1}^k a_{2i}X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i}END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{\max}} \delta_{2i}X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{\max}} \varphi_{2i}END_{t-i} + \varepsilon_{2t}$$

Yukarıda yer alan model 4.4 ve 4.5’de $(\eta, \mu, \beta, \delta$ ve $\varphi)$ parametrelerin katsayılarını ifade etmektedir. (k) VAR modelinden elde edilen toplam gecikme uzunluğunu, (i) en uygun gecikme uzunluğunu, (t) zamanı (d_{\max}) maksimum bütünleşme derecesini ve (j) maksimum gecikmeyle birlikte eklenmiş toplam gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. $(\varepsilon_{1t}$ ve $\varepsilon_{2t})$ hata terimlerini ifade ederek sabit bir kovaryans matrisine ve sıfır ortalamaya sahip olduğu varsayımı kabul edilmektedir. Bu yöntemde analiz sırasında öncelikle, serilerin en uygun gecikme uzunluğunu gösteren (i) ’nin istikrar, değişen varyans ve otokolerasyon gibi VAR koşullarını sağlayarak Schwarz, Akaike ve Hannan-Quinn gibi bilgi kriterleri yardımıyla belirlenmesi gerekmektedir. En uygun gecikme uzunluğu belirlendikten sonra ise maksimum bütünleşme derecesini gösteren (d_{\max}) ’inde birim kök analizleri yardımıyla belirlenmesi gerekmektedir. Serilerin en uygun gecikme uzunluğu ve maksimum bütünleşme derecesi belirlendikten sonra da yukarıda gösterilen (4.4) ve (4.5) numaralı VAR $(k+d_{\max})$ modelleri tahmin edilebilmektedir.

(4.4) numaralı model X’ten END’e doğru nedenselliğin olup olmadığını test etmek için kullanılan VAR modelidir. (4.4) numaralı model için Toda-Yamamoto nedensellik testin hipotezleri şu şekilde kurulabilmektedir;

$H_0: a_{1i} = 0$ (END, X’in Granger nedeni değildir) ve $H_1: a_{1i} \neq 0$ (END, X’in Granger nedenidir)

(4.5) numaralı model END'ten X'e doğru nedenselliğin olup olmadığını test etmek için kullanılan VAR modelidir. (4.5) numaralı model için Toda-Yamamoto nedensellik testin hipotezleri şu şekilde kurulabilmektedir;

$H_0: a_{2i} = 0$ (X, END'in Granger nedeni değildir) ve $H_1: a_{2i} \neq 0$ (X, END'in Granger nedenidir)

Seriler arasındaki karşılıklı nedensellik ilişkisinin ortaya koymak için ortaya atılan bu hipotezlerin modifiye edilmiş MWALD test istatistiklerinin kullanılması yoluyla test edilmesi gerekmektedir. Hipotezlerin test aşamasında, hesaplanan MWALD testi istatistikleri Ki-kare (X^2) tablo değerinden küçük (büyük) çıkarsa H_0 hipotezleri kabul (red) edilmektedir (Toda ve Yamamoto, 1995: 243-244; Gazel, 2017: 292). Oluşturulan bu model ve hipotezler çalışmada kullanılan diğer değişkenler içinde aynı şekilde uygulanmaktadır.

5. ARAŞTIRMANIN AMPİRİK BULGULARI

5.1. Birim Kök Analizleri Bulguları

Çalışmada ilk olarak analize başlamadan önce incelenecek olan serilerin birim köke sahip olup olmadıklarının belirlenmesi ve bütünleşme derecelerinin saptanması gerekmektedir. Literatüre bakıldığı zaman serilerin birim kök içerip içermediğini inceleyen testlerden en çok kullanılanlarından birinin ADF birim kök testi olduğu ve ADF testinin eksik kaldığı noktalarda da daha genişletilmiş hali olan PP birim kök testinin kullanıldığı görülmüştür. Bu yüzden çalışmada ADF ve PP birim kök testleri kullanılmış ve “ $H_0: p > 1$ seriler birim köke sahiptir”, “ $H_1: p < 1$ seriler birim köke sahip değildir” şeklinde hipotezlerle değişkenler sınanmıştır.

5.1.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Bulguları

ADF birim kök testine ait bulgular aşağıdaki Tablo 5.1’de verilmektedir.

Tablo 5.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi Bulguları

Değişkenler	Sadece Sabit Terimli		Sabitsiz ve Trendsiz		Sabitli ve Trendli	
	t-Statistic	Prob. *	t-Statistic	Prob. *	t-Statistic	Prob. *
END	-11.488	0.000	-11.517	0.000	-11.460	0.000
DOV	-9.353	0.000	-8.753	0.000	-9.636	0.000
ARZ	-13.152	0.000	-3.013	0.003	-13.140	0.000
ALT	-9.332	0.000	-9.717	0.000	-9.301	0.000
ENF	-5.085	0.000	-2.309	0.021	-7.462	0.000
INT	-14.313	0.000	-14.279	0.000	-14.473	0.000
PET	-9.872	0.000	-9.883	0.000	-9.898	0.000

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Yukarıda ki Tablo 5.1’de yer alan değişkenlere ADF birim kök testi uygulandığında bütün serilerin farkları alınmadan durağanlaştıkları tespit edilmiştir. Buna göre serilerin birim kök içermediği söylenebilmektedir. Bu durumda H_0 hipotezi reddedilmektedir. Bu çerçevede değişkenlere ait maksimum bütünleşme derecesi (d_{max})=1 olarak tespit edilmiştir.

5.1.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi Bulguları

Aşağıdaki Tablo 5.2’de PP birim kök testine ait bulgular yer almaktadır. Tabloya bakıldığı zaman PP birim kök testlerine göre serilerin farkları alınmadan durağanlaştıkları ve birim kök içermedikleri tespit edilmiştir. Bu durumda H_0 hipotezi reddedilmektedir. Elde edilen bulguların ADF birim kök testi ile uyumluluk gösterdiği söylenebilmektedir.

Tablo 5.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi Bulguları

Değişkenler	Sadece Sabit Terimli		Sabitsiz ve Trendsiz		Sabitli ve Trendli	
	Adj.t-Stat	Prob. *	Adj.t-Stat	Prob. *	Adj.t-Stat	Prob. *
END	-11.475	0.000	-11.505	0.000	-11.446	0.000
DOV	-8.433	0.000	-8.328	0.000	-8.349	0.000
ARZ	-13.790	0.000	-10.407	0.003	-13.706	0.000
ALT	-10.359	0.000	-9.672	0.000	-10.316	0.000
ENF	-9.067	0.000	-6.583	0.000	-9.157	0.000
INT	-14.430	0.000	-14.335	0.000	-14.785	0.000
PET	-9.906	0.000	-9.914	0.000	-9.917	0.000

5.1.3. Gecikme Uzunluğu ve Otokorelasyonun Tespit Edilmesi

Literatürde yapılmış olan ekonometrik çalışmalar incelendiğinde VAR analizlerinin yapılabilmesi için öncelikle en uygun gecikme uzunluğunun tespit edilmesi gerektiği görülmektedir. Bu doğrultuda Modelde gecikme uzunlukları Schwarz Information Criterion (SC) kriteri, Hannan-Quinn Information Criterion (HQ) kriteri, Sequential Modified LR Test Statistic (LR), Financial Prediction Error (FPE) ve Akaike Information Criterion (AIC) kriterlerine bakılarak tespit edilmiştir. Sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.2’de verilmektedir.

Tablo 5.3. Model İçin En Uygun Gecikme Sayısı Seçimi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2867.362	NA	1.75e+08	38.84273	38.98449*	38.90033
1	-2777.645	169.7354*	1.01e+08*	38.29250*	39.42658	38.75327*
2	-2741.393	65.15547	1.20e+08	38.46477	40.59117	39.32872
3	-2704.307	63.14659	1.43e+08	38.62577	41.74449	39.89290
4	-2672.022	51.91750	1.83e+08	38.85165	42.96269	40.52196
5	-2643.203	43.61860	2.48e+08	39.12436	44.22772	41.19785
6	-2618.734	34.71875	3.64e+08	39.45587	45.55155	41.93253
7	-2593.381	33.57655	5.38e+08	39.77541	46.86342	42.65525
8	-2558.489	42.90672	7.20e+08	39.96607	48.04640	43.24909

Yukarıda Tablo 5.3'te oluşturulan modelin en uygun gecikme sayısının tespit etmek için yapılan analiz yer almaktadır. Analiz sonuçlarında LR, FPE, AIC ve HQ bilgi sayılarına bakılarak en uygun gecikme sayısı 1 olarak alınmıştır.

Tablo 5.4. Otokorelasyon LM Testi Bulguları

Lags	LM-Stat	Prob
1	53.80986	0.2954
2	52.44542	0.3419
3	40.50445	0.8010

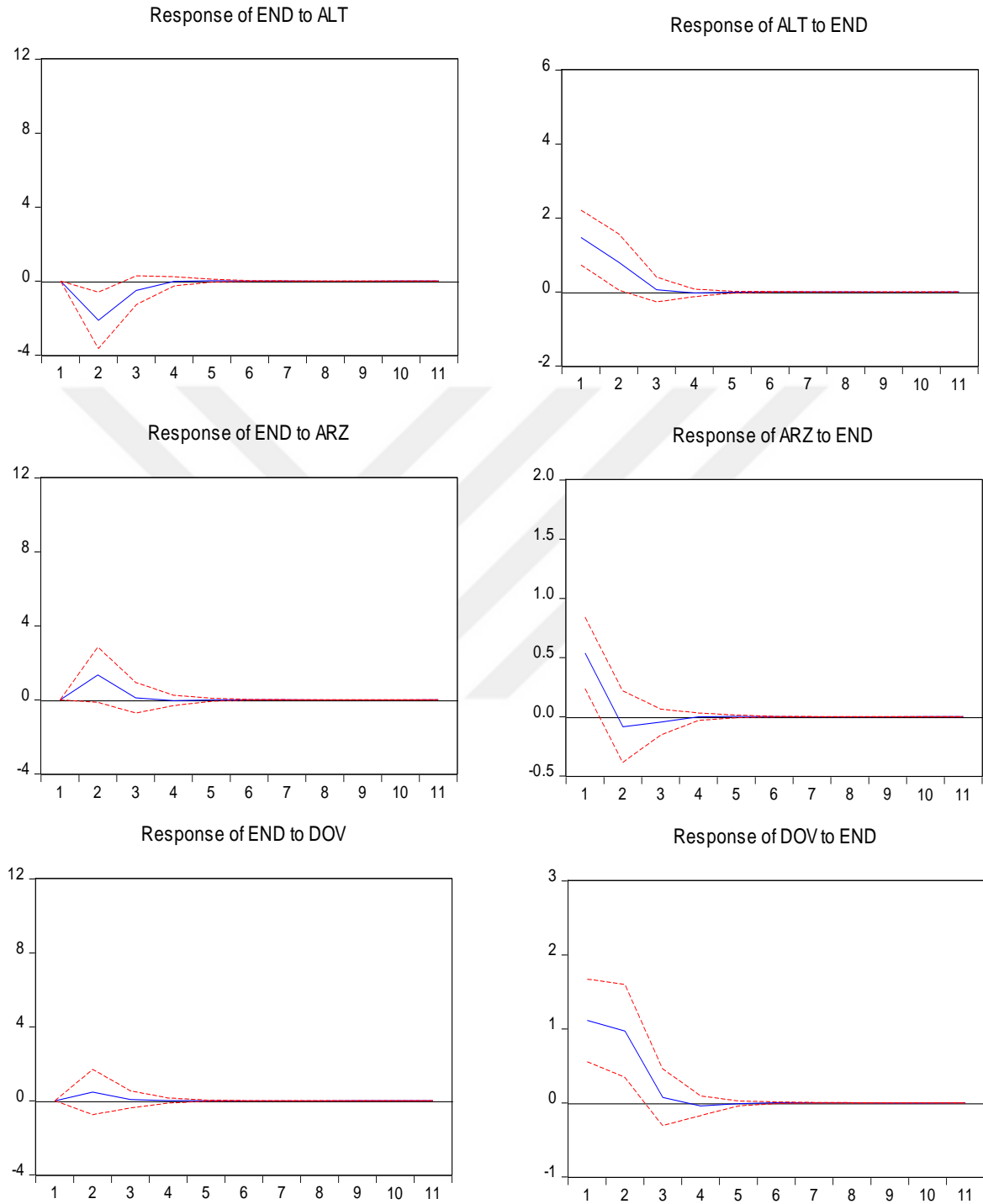
Yukarıdaki Tablo 5.3'te belirlenmiş olan gecikme uzunluğunda otokorelasyon sorunun olup olmadığını test etmek amacıyla uygulanan LM testine ait bulgular verilmektedir. Yapılan LM testine göre 1. gecikmede otokorelasyon sorunun olmadığı tespit edilmiştir.

5.2. Etki Tepki Fonksiyonları (Impulse Response) Bulguları

Etki-Tepki analizleri, ortaya çıkan şoklar yüzünden değişkenlerde oluşan tepkileri gözlemlemek ve bu tepkilerin uyum sürecini incelemek amacıyla yapılmıştır. Aşağıda Şekil 5.1'de modellere ilişkin etki tepki analizi sonuçları verilmektedir.

Şekil 5.1. Değişkenler Arasındaki Etki-Tepki Analizi Grafikleri

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



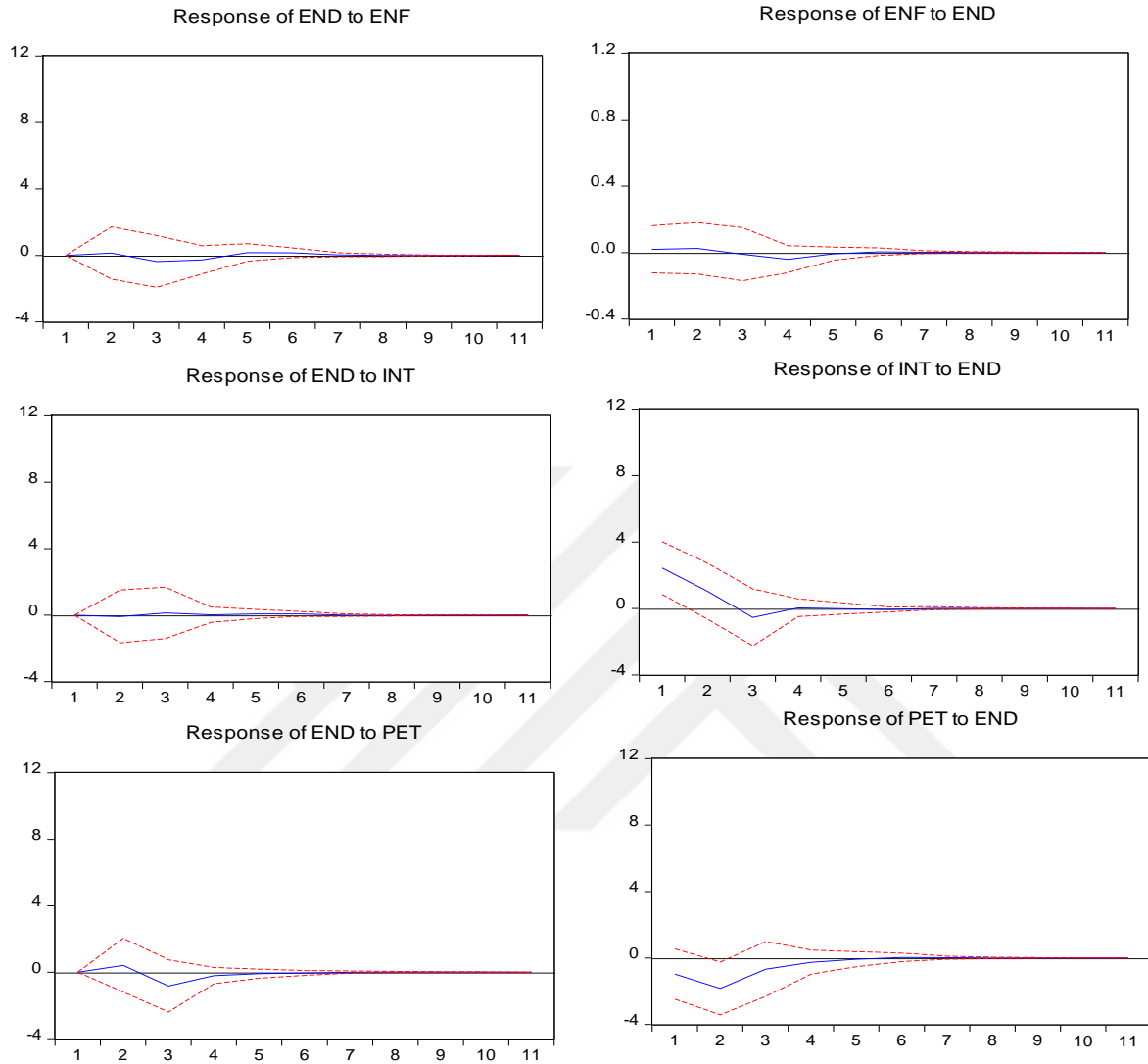
Yukarıda verilen Şekil 5.1' deki Etki-tepki analizine göre; Cumhuriyet altını fiyatlarında meydana gelen bir şok sonucunda Turizm endeksi hisse senedi getirileri 2. ayda düşüş yaşamakta ve 2. aydan itibaren artmaya başlayarak 4. aya kadar devam etmektedir. Turizm hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şok sonucunda ise cumhuriyet altını fiyatları ilk 3 ay negatif olarak etkilenmekte sonraki aylarda ise pozitive geri dönmektedir. M2 para

arzında meydana gelen bir şok sonucunda Turizm endeksi hisse senedi getirileri 2. aya kadar artış göstermekte 2. aydan itibaren 3. aya kadar düşüş göstererek ilerleyen aylarda normal bir seyir izlemektedir. Turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şok sonucunda ise M2 para arzı 2. aya kadar negatif etkilenmekte 2. aydan itibaren pozitif dönerak 4. aya kadar artmaya devam etmektedir. ABD Doları döviz kurunda meydana gelen bir şok sonucu turizm endeksi hisse senedi getirilerinde belirgin bir değışmeye neden olmadığı görölmektedir. Fakat turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şokun ADB Doları döviz kurunu ilk 4 ay negatif olarak etkilediği ve ilerleyen aylarda düzelerek normal bir hal aldığı görölmektedir.



Şekil 5.1. (Devamı) Değişkenler Arasındaki Etki-Tepki Analizi Grafikleri

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Yukarıda Şekil 5.1'in devamı incelendiğinde enflasyon oranlarında meydana gelen bir şokun turizm endeksi hisse senedi getirilerini belirgin bir düzeyde etkilemedi görülmektedir. Aynı şekilde eflasyon oranında meydana gelen bir şokun turizm endeksi hisse senedi getirilerini belirgin bir düzeyde etkilemediği görülmektedir. Faiz oranlarında meydana gelen bir şokun, turizm endeksi hisse senedi getirilerini belirgin bir düzeyde etkilemesine rağmen turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şokun faiz oranlarını ilk 3 ay negatif yönde etkilediği bu durumun ilerleyen aylarda pozitif döndüğü görülmektedir. Brend petrol fiyatlarında yaşanan bir şokun turizm endeksi hisse senedi getirilerini ilk 2 ay pozitif etkileyerek yükselttiği ikinci aydan itibaren negatif etkileyerek bu durumun 3. aya kadar devam ettiği 3 aydan itibaren durum pozitif dönererek normal bir seyir izlediği görülmektedir. Buna karşılık turizm endeksi hisse senedi getirilerinde

meydana gelen bir şokun Brent petrol fiyatlarını ilk 2. aya kadar negatif yönde etkilediği 2. aydan itibaren durum pozitifte dönerek 5. aya kadar yükselttiği görülmektedir.

5.3. Varyans Ayrıştırması Analizi Bulguları

Literatüre bakıldığında VAR modellerinde etki-tepki fonksiyonu yapıldıktan sonra değişkenlerin kendilerinde ve diğer değişkenlerde meydana gelen değişimlerin kaynağının tespit etmek amacıyla varyans ayrıştırma analizlerinin yapıldığı görülmektedir. Bu doğrultuda her bir değişken için değişim kaynağının aylar içindeki etkisi varyans ayrıştırma yöntemiyle incelenmiş ve bulgular aşağıdaki Tablo 5.5 ve 5.6'da verilmektedir.

Tablo 5.5. Turizm Endeksi Hisse Senedi Getirileri Varyans Ayrıştırması (%)

Aylar	S.E.	END	ALT	ARZ	DOV	ENF	INT	PET
1	9.439	100.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	9.858	92.243	4.701	1.860	0.222	0.213	0.420	0.344
3	9.882	92.016	4.766	1.897	0.224	0.293	0.422	0.381
4	9.884	91.991	4.768	1.899	0.224	0.298	0.432	0.386
5	9.884	91.988	4.770	1.900	0.225	0.299	0.432	0.385
6	9.884	91.987	4.770	1.901	0.224	0.299	0.432	0.385
7	9.884	91.987	4.770	1.901	0.224	0.299	0.432	0.385
8	9.884	91.987	4.770	1.901	0.225	0.299	0.432	0.386
9	9.884	91.987	4.770	1.901	0.225	0.299	0.432	0.385
10	9.884	91.987	4.770	1.901	0.225	0.299	0.432	0.385

Yukarıda Tablo 5.5'te yer alan turizm endeksi hisse senedi getirilerinin (END) varyans ayrıştırması analizi sonuçlarına bakıldığında; END değişkenindeki değişim 1. ayda kendi tarafından belirlenmektedir. 2. ayda 10. aya kadar ise END'de meydana gelen değişimlerin en büyük belirleyicisinin ortalama %4,7 oranında cumhuriyet altını fiyatları olduğu sonrasından ise aynı zaman diliminde M2 para arzının ele alınan zaman diliminde yaklaşık olarak %1,9 oranında END' de meydana gelen değişimin ikinci büyük belirleyici olduğu görülmektedir. Ayrıca M2 para arzı değişkeninin END' değişkenindeki değişimi belirleme oranı ele alınan zaman diliminde giderek arttığı görülmektedir. Genel olarak bakıldığında END değişkeninde meydana gelen değişimleri açıklamada seçilen değişkenlerin etkisinin düşük olduğu söylenebilir.

Tablo 5.6. Makroekonomik Faktörler Varyans Ayrıştırması (%)

Ay	ALT	END	ARZ	END	DOV	END	INT	END	PET	END	ENF	END
1	90.042	9.958	72.747	8.185	45.609	10.565	87.886	3.172	94.075	0.550	88.835	0.034
2	85.109	12.137	70.591	8.017	34.280	14.098	77.655	3.934	87.600	3.126	70.290	0.131
3	84.634	12.096	70.539	7.953	33.955	14.125	77.373	3.974	85.992	3.333	68.044	0.155
4	84.527	12.083	70.518	7.949	33.866	14.088	77.338	3.975	85.825	3.326	67.991	0.155
5	84.522	12.082	70.515	7.949	33.857	14.084	77.336	3.975	85.817	3.325	67.967	0.156
6	84.521	12.082	70.515	7.949	33.856	14.084	77.335	3.975	85.817	3.325	67.964	0.157
7	84.521	12.082	70.515	7.949	33.856	14.084	77.335	3.975	85.816	3.325	67.964	0.157
8	84.521	12.082	70.515	7.949	33.856	14.084	77.335	3.975	85.816	3.325	67.964	0.157
9	84.521	12.082	70.515	7.949	33.856	14.084	77.335	3.975	85.816	3.325	67.964	0.157
10	84.521	12.082	70.515	7.949	33.856	14.084	77.335	3.975	85.816	3.325	67.964	0.157

Yukarıda verilen Tablo 5.6'da seçilen makroekonomik faktörlerde oluşan değişimlerin ne kadarlık bir kısmında turizm endeksi hisse senedi getirilerinin belirleyici olduğu gösterilmektedir. Tabloya göre cumhuriyet altını fiyatlarında meydana gelen değişimlerin 10 ay içinde ortalama %12 oranında turizm endeksi hisse senedi getirilerinin belirleyici olduğu görülmektedir. M2 para arzında meydana gelen değişimlerin ortalama %8'i turizm endeksi hisse senedi getirilerinden, ABD Doları döviz kurunda meydana gelen değişimlerin ortalama %14 oranından turizm endeksi hisse senedi getirilerinden kaynaklandığı görülmektedir. Faiz oranlarında meydana gelen değişimlerin ortalama %3 oranında turizm endeksi hisse senedi getirilerinden kaynaklandığı, Brend petrol fiyatlarında meydana gelen değişimlerin ilk ay hariç diğer aylarda ortalama %3 oranında turizm endeksi hisse senedi getirilerinden kaynaklandığı görülmektedir. Enflasyon oranlarında meydana gelen değişimlerin çok düşük bir kısmının ortalama %0,1 oranında turizm endeksi hisse senedi getirilerinden kaynaklandığı görülmektedir. Genel olarak bakıldığında seçilen değişkenlerde meydana gelen değişimlerde END değişkeninin etkisinin, bu değişkenlerin END değişkeni üzerinde olan etkisinden daha fazla olduğu söylenebilmektedir.

5.4. Toda Yamamoto Nedensellik Analizi Bulguları

Toda-Yamamoto yaklaşımının temelini dayandığı tahmin edilen VAR ($k+d_{\max}$) prosedürüne göre BİST Turizm Endeksi hisse senedi getirileri (END) ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkinin yönünün tespit edilmesi amacıyla aşağıdaki gibi END'değişkeni ile ALT, ARZ, DOV, ENF, INT ve PET makroekonomik değişkenleri

arasında modeller oluşturularak MWALD testi yardımıyla nedensellik analizi gerçekleştirilmeye çalışılmıştır.

(5.1)

$$END_t = \mu_0 + \sum_{i=1}^k a_{1i} ALT_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \delta_{1i} ALT_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \varphi_{1i} END_{t-i} + \varepsilon_{1t}$$

(5.2)

$$ALT_t = \eta_0 + \sum_{i=1}^k a_{2i} ALT_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \delta_{2i} ALT_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \varphi_{2i} END_{t-i} + \varepsilon_{2t}$$

(5.3)

$$END_t = \mu_{10} + \sum_{i=1}^k c_{1i} ARZ_{t-i} + \sum_{i=1}^k f_{1i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} q_{1i} ARZ_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} p_{1i} END_{t-i} + \varepsilon_{3t}$$

(5.4)

$$ARZ_t = \eta_{20} + \sum_{i=1}^k c_{2i} ARZ_{t-i} + \sum_{i=1}^k f_{2i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} q_{2i} ARZ_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} p_{2i} END_{t-i} + \varepsilon_{4t}$$

(5.5)

$$END_t = \mu_{30} + \sum_{i=1}^k b_{1i} DOV_{t-i} + \sum_{i=1}^k A_{1i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \varsigma_{1i} DOV_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \lambda_{1i} END_{t-i} + \varepsilon_{4t}$$

(5.6)

$$DOV_t = \eta_{40} + \sum_{i=1}^k b_{2i} DOV_{t-i} + \sum_{i=1}^k A_{2i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \varsigma_{2i} DOV_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \lambda_{2i} END_{t-i} + \varepsilon_{4t}$$

(5.7)

$$END_t = \mu_{50} + \sum_{i=1}^k c_{1i} ENF_{t-i} + \sum_{i=1}^k T_{1i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} D_{1i} ENF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \psi_{1i} END_{t-i} + \varepsilon_{5t}$$

(5.8)

$$ENF_t = \eta_{60} + \sum_{i=1}^k a_{2i} ENF_{t-i} + \sum_{i=1}^k T_{2i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} D_{2i} ENF_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \psi_{2i} END_{t-i} + \varepsilon_{6t}$$

(5.9)

$$END_t = \mu_{70} + \sum_{i=1}^k a_{1i} INT_{t-i} + \sum_{i=1}^k L_{1i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} Q_{1i} ALT_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \tau_{1i} INT_{t-i} + \varepsilon_{7t}$$

(5.10)

$$INT_t = \eta_{80} + \sum_{i=1}^k a_{2i} INT_{t-i} + \sum_{i=1}^k L_{2i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} Q_{2i} INT_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \tau_{2i} END_{t-i} + \varepsilon_{8t}$$

(5.11)

$$END_t = \mu_{90} + \sum_{i=1}^k a_{1i} PET_{t-i} + \sum_{i=1}^k V_{1i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} B_{1i} PET_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \xi_{1i} END_{t-i} + \varepsilon_{9t}$$

(5.12)

$$PET_t = \eta_{100} + \sum_{i=1}^k a_{2i} PET_{t-i} + \sum_{i=1}^k V_{2i} END_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} B_{2i} PET_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{dmax} \xi_{2i} END_{t-i} + \varepsilon_{10t}$$

Yukarıda verilen her bir model için aşağıdaki gibi ayrı ayrı hipotezler kurularak denklemler sınanmaktadır.

$H_0: a_{1i} = 0$ (END, X'in Granger nedeni değildir) ve $H_1: a_{1i} \neq 0$ (END, X'in Granger nedenidir)

$H_0: a_{2i} = 0$ (X, END'in Granger nedeni değildir) ve $H_1: a_{2i} \neq 0$ (X, END'in Granger nedenidir)

Toda-Yamamoto nedensellik analizi için yukarıda verilen VAR (k+d_{max}) denklemleri kullanılarak MWALD testi yardımı ile uygulanmıştır. Buna göre, k= 1 ve d_{max}=1 olmak üzere oluşturulan VAR modellerine göre değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi aşağıdaki Tablo 5.5'te MWALD testinden elde edilen sonuçlara göre saptanmıştır.

Tablo 5.7. MWALD Test Sonuçları

Örnekleme: 2006M1-2018M12			
Gözlem Sayısı: 154			
Bağımlı Değişken: END			
Bağımsız Değişken	Ki-Kare Değeri	Serbestlik Derecesi	Prob.
ALT	11.54845	1	0.0007
ARZ	1.745144	1	0.1865
DOV	0.047859	1	0.8268
ENF	0.822063	1	0.3646
INT	0.092579	1	0.7609
PET	0.623355	1	0.4298
Bağımlı Değişken: ALT			
END	0.833520	1	0.3613
Bağımlı Değişken: ARZ			
END	0.884639	1	0.3469
Bağımlı Değişken: DOV			
END	1.331311	1	0.2486
Bağımlı Değişken: ENF			
END	0.833520	1	0.3613
Bağımlı Değişken: INT			
END	1.739108	1	0.1873
Bağımlı Değişken: PET			
END	4.324545	1	0.0376

Yukarıda Tablo 5.7’de verilen MWALD testi bulgularına göre bağımsız değişken ALT’ın yani cumhuriyet altını fiyatlarının bağımlı değişken END’in yani turizm endeksi hisse senedi getirilerinin Granger nedeni olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu durumda oluşturulan modeller için $H_0: a_{2i} = 0$ hipotezi reddedilerek $H_1: a_{2i} \neq 0$ hipotezi kabul edilmektedir.

Yine Tablo 5.7 incelendiğinde; bağımsız değişken END’in bağımlı değişken PET’in Granger nedeni olduğu ortaya çıkmıştır. Bu durumda $H_0: a_{1i} = 0$ hipotezi reddedilerek $H_1: a_{1i} \neq 0$ hipotezi kabul edilmektedir.

Genel olarak bakıldığında ise değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün (ALT \rightarrow END) ve (END \rightarrow PET) şeklinde tek yönlü olduğu tespit edilmiştir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye’de turizm sektörünün tarihsel gelişimi incelendiğinde özellikle Türk turizminde planlı dönemlerin başlangıcı olarak bilinen 1963 yılından itibaren dalgalanmalı bir şekilde de olsa günümüze gelene kadar büyüyerek geliştiği ve Türk turizminde devletten daha çok özel sektörün yön verdiği görülmektedir. Turizmin Türkiye ekonomisindeki yerine bakıldığı zaman geçmişten günümüze gelene kadar Türkiye’de turizm sektörünün dış ticaret açığını kapamadaki payının, GSHM içindeki payının, turizmden elde edilen gelirlerinin ihracattan elde edilen gelirlere oranının ve turizmin istihdamdaki payının bazı dönemlerde dalgalanmalar olmasına rağmen sürekli bir yükseliş içerisinde olduğu sonucuna varılmıştır. Dikkat çeken bir husus ise; Türkiye’yi dolaylı ya da direkt olarak etkileyen özellikle kriz, savaş, salgın hastalık ve doğa olaylarının gerçekleştiği bazı dönemlerde turizm sektöründe de çok büyük etkilenmelerin olduğu tespit edilmiştir. Bu durum Türkiye’nin gelişmesinde ve kalkınmasında önemli bir sektör olan turizm sektörünün küreselleşmesinde etkisiyle makroekonomik ve makroekonomik olmayan faktörlere karşı giderek daha açık olmaya başladığını göstermektedir. Turizm sektörünün ve ülkenin gelişmesinde büyük pay sahibi olan en önemli sektörlerden biriside sermaye piyasalarıdır. Küreselleşmenin beraberinde getirdiği gelişim ve değişimler sermaye piyasalarında makroekonomik faktörlere karşı son derece duyarlı hale getirmektedir. Dolayısıyla Türkiye’de makroekonomik faktörlerin turizm endeksi hisse senedi getirileri üzerinde etkili olup olmadığını, eğer etkiliyse etkisinin ve şiddetinin ne olduğu sorularının ampirik olarak incelenmesi önem kazanmıştır. Yapılan bu çalışmada asıl olarak Türkiye’de turizm hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Bu amaç kapsamında çalışmada ilk olarak verilerine eksiksiz olarak ulaşılabilinen 2006M1 ve 2018M12 arası veriler aylık zaman serileri şeklinde; BİST Turizm Endeksi Hisse Senedi Getirileri ve literatürde yer alan çalışmalardan baz alınarak belirlenen makroekonomik faktörler M2 Para Arzı, Cumhuriyet Altını Fiyatları, Faiz Oranları, Eflasyon Oranları (ÜFE), Brend Petrol Fiyatları ve ABD Doları Döviz Kuru için elde edilmiştir. Elde edilen veriler ilk olarak, bir faktörde ortaya çıkan şok karşısında diğer faktörlerde ortaya çıkan değişimlerin ölçülmesi amacıyla da Etki-Tepki Analizinde ve her bir faktörün hem kendinde oluşan şoklardan kaynaklanan hem de diğer faktörlerin şoklarından kaynaklı değişim ve hareketliliklerin yarattığı etkiyi aylar itibariyle görmek

amacıyla da Varyans Ayırıştırma Analizinde kullanılmıştır. Çalışmada son olarak turizm endeksi hisse senedi getirileri ile seçilen makroekonomik faktörler aralarındaki gecikmeli ilişkilerin ve neden sonuç ilişkilerinin belirlenmesi amacıyla VAR (k+dmax) modeli baz alınarak faktörler arasında ikili modeller oluşturulmuş ve modeller Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Analizi yöntemi kullanılarak incelenmiştir.

Çalışmada yapılan analizlerin sonuçları şu şekildedir;

Etki-tepki analizi sonuçlarına göre; cumhuriyet altını fiyatlarında meydana gelen bir şok sonucunda Turizm endeksi hisse senedi getirilerinin ikinci ayda düşüş yaşadığı ve ikinci ayandan itibaren dördüncü aya kadar artışa geçtiği ve turizm hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şok sonucunda ise cumhuriyet altını fiyatlarının ilk üç ay negatif olarak etkilenecek düşüğü sonraki aylarda ise pozitive geri dönerek yükselişe geçtiği gözlenmiştir. M2 para arzında meydana gelen bir şok sonucunda Turizm endeksi hisse senedi getirileri ikinci aya kadar arttığı sonra üçüncü aya kadar düşüş gösterdiği ve ilerleyen aylarda normal bir seyir izlediği gözlenmiştir. Buna karşın turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şok sonucunda ise M2 para arzı ikinci aya kadar negatif etkilendiği, ikinci aydan itibaren pozitive dönerek dördüncü aya kadar artmaya devam ettiği gözlenmiştir. ABD doları döviz kurunda meydana gelen bir şokun sonucu turizm endeksi hisse senedi getirilerinde belirgin bir değişmeye nedene olmamasına rağmen, turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şokun ADB Doları döviz kurunu ilk dört ay negatif olarak etkilediği ve bu durumun ilerleyen aylarda düzelenerek normal bir hal aldığı tespit edilmiştir. Ayrıca ne enflasyon oranlarında ne de turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şokun iki faktörü önemli bir düzeyde etkilemedi tespit edilmiştir. Faiz oranlarında meydana gelen bir şokun, turizm endeksi hisse senedi getirilerini belirgin bir düzeyde etkilememesine rağmen turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şokun faiz oranlarını ilk üç ay negatif yönde etkilediği bu durumun ilerleyen aylarda pozitive döndüğü görülmüştür. Brend petrol fiyatlarında yaşanan bir şokun turizm endeksi hisse senedi getirilerini ilk iki ay pozitif etkileyerek yükselttiği ikinci aydan itibaren negatif etkileyerek bu durumun üçüncü aya kadar devam ettiği üçüncü aydan itibaren durum pozitive dönerek normal bir seyir izlediği gözlenmiştir. Buna karşılık turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen bir şokun Brend petrol fiyatlarını ilk iki aya kadar negatif yönde etkilediği ikinci aydan itibaren etki pozitive dönerek beşinci aya kadar yükselttiği gözlenmiştir.

Varyans ayrıştırma analizinin sonuçlarına göre; turizm endeksi hisse senedi getirilerinde meydana gelen değişimin birinci ayda kendi tarafından belirlendiği saptanmıştır. Turizm hisse senedi getirilerinde meydana gelen değişimlerin ikinci aydan onuncu aya kadar en büyük belirleyicinin cumhuriyet altını fiyatları (ALT) olduğu ve sonrasında ise M2 para arzının (ARZ) olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer değişkenlerin END'i açıklamada fazla etkilerinin olmadığı gözlenmiştir. Turizm endeksi hisse senedi getirilerinin makroekonomik faktörlerde meydana gelen değişimlerin ne kadarında belirleyici olduğuna bakıldığında ise; özellikle ABD döviz kurunda (DOV), cumhuriyet altını fiyatlarında (ALT) ve M2 para arzından (ARZ) meydana gelen değişimlerde önemli ölçüde belirleyici olduğu sonucuna varılmıştır.

Çalışma kapsamında kullanılan son analiz olan Toda-Yamamoto (1995) nedensellik analizi sonuçlarına göre; Turizm endeksi hisse senedi getirilerinin (END) Brend petrol fiyatlarının (PET) Granger nedeni olduğu ve Cumhuriyet altını fiyatlarında (ALT) turizm endeksi hisse senedi getirilerinin (END) Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir. Sonuç olarak nedensellik ilişkisinin tek yönlü olarak **END → PET** ve **ALT → END** şeklinde gerçekleştiği saptanmıştır.

Turizm endeksi hisse senedi getirilerinin, petrol fiyatlarının Granger nedini olmasının turizm sektörünün aktif ve etkileşimli yapısından kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü turizm sektörünün kendi bünyesindeki sektörlerde ve etkileşimde bulunduğu diğer tarım, sanayi, ulaşım gibi sektörlerden elde ettiği girdileri kendisine çıktı olarak kullanmaktadır. Bu sektörlerde gerçekleştirilen faaliyetlerin büyük bir kısmında da petrole ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca elde edilen bir diğer sonuca göre altının turizm endeksi hisse senedi yatırımcıları için alternatif bir yatırım aracı olduğu söylenebilmektedir. Bu sonuç literatürde altın ile hisse senedi getirileri ilişkisi üzerine olan teoriyi destekler niteliktedir.

Sermaye piyasasında yatırımcıların alacakları doğru kararlar hem kendilerini olumlu yönde etkilerken hemde yatırım yapılan işletme ve/veya sektörlerinde gelişmesine olanak sağlamaktadır. Yatırım yapılan işletme ve/veya sektörün gelişmesi ise sermaye piyasaların gelişmesi dolayısıyla ülke ekonomisinde gelişmesi ve büyümesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada yapılan analizler neticesinde elde edilen sonuçların turizm endeksi hisse senedi yatırımcılarının doğru kararlar almasında yol gösterici olabileceği düşünülmektedir.

Ayrıca politika yapıcılara, uygulayıcılara, turizm endeksi hisse senedi yatırımcılarına ve hisse senedi ihraç eden işletmelere, alacakları kararlarda analizlerden elde edilen sonuçların göz önünde bulundurularak hareket etmeleri, olası durumlarda önceden müdahale edebilmeleri adına önerilebilir.

Turizm sektörü insanla birlikte var olan ve yaşayan bir sektördür. Bu yüzden bütün insanlığı derinden etkileyen ve insanların turizm olayına katılma motivasyonlarını değiştirebilen savaş, salgın hastalıklar, doğal afetler vb. gibi makroekonomik olmayan faktörlerinde turizm endeksi hisse senedi getirilerinde etkilerinin olabileceği düşünülmektedir. Bundan sonra yapılacak olan çalışmalarda oluşturulan model yardımıyla makroekonomik olmayan faktörlerde dikkate alınarak turizm endeksi hisse senedi getirileriyle olan ilişkileri incelenebilir.

Ayrıca farklı değişkenler kullanmak kaydıyla turizm endeksi hisse senedi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiler de oluşturulan model yardımıyla ulusal ve uluslararası boyutta incelenerek, konuyla ilgili literatüre katkılar sağlanabilir.

Bunlara ek olarak yapılan bu çalışmanın konuyla ilgili az sayıda çalışma bulunan literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Abdioğlu, Z. and Değirmenci, N. (2014). Petrol Fiyatları-Hisse Senedi Fiyatları İlişkisi: Bist Sektörel Analiz, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 5(8): 1-24.
- Acuner, A. Ş. (2006), Alternatif Turizm Türlerinin Doğu Karadeniz Bölgesi Turizm Potansiyelinin Gelişmesine Etkisi, MPM Yayınları, No:689, Ankara.
- Adjasi, C.K.D. (2009). Macroeconomic Uncertainty and Conditional Stock-Price Volatility In Frontier African Markets: Evidence from Ghana. The Journal of Risk Finance. 10 (4):333-349.
- Aggarwal, R. (1981). Exchange Rates and Stock Price: A Study of the US Capital Markets under Floating Exchange Rates, Akron Business and Economic Review, (12): 7-12.
- Akgüç, Ö. (2011). Finansal Yönetim, 9. Baskı, Avcıol Basım Yayın: İstanbul.
- Akın, O., Onat, O.K. ve Öney Özgen, F.Ö. (2018). Makroekonomik Gelişmelerin Bıst-100 Endeksi Üzerindeki Etkilerinin Araştırılması. 4th International Congress on Political, Economic and Social Studies (ICPESS), 28-30 June. p.118-123.
- Akıncı, M.Z. (2008). Zaman Serilerinde Durağanlık Analizi ve İhracatın GSMH İçindeki Payı Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.
- Akkaş, M. E. ve Sayılğan, E. (2015). Fiyatları ve Konut Kredisi Faizi: Toda-Yamamoto Nedensellik Testi. Journal of Economics, Finance and Accounting, 2(4): 572- 583.
- Akkum, T. ve Vuran, B. (2005). Türkiye Sermaye Piyasasındaki Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makro Ekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli İle Analizi. İktisat İşletme ve Finans. 20, (233):28-45.
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2007). Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi,(3.Baskı), Gazi Katapevi: Ankara.
- Aksoy, M. ve Topçu, N. (2013). Altın ile Hisse Senedi ve Enflasyon Arasındaki İlişki, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 27(1):59-78.
- Aktaş, M.ve Akdağ S. (2013). Türkiye’de Ekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatları İle İlişkilerinin Araştırılması. International Journal of Social Science Research. 2, (1):50-67.
- Albeni, M. ve Demir, Y. (2005). Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İMKB Uygulamalı). Muğla Üniversitesi SBE Dergisi. 6 (14):1-18.
- Alızadeh, N. (2013). Türkiye’deki Makroekonomik Verilerin Petrol ve Doğalgaz Firmalarının Hisse Senetleri Getirileri Üzerine Etkisinin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Analizi. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. Ankara.

- Alper, D. ve Kara, E. (2017). Borsa İstanbul'da Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörler: BİST Sınai Endeksi Üzerine Bir Araştırma. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22(3):713-730.
- Altın, H. ve Süslü, C. (2018). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Performanslarının Değerlendirilmesi: Lokanta ve Oteller Üzerine Bir Uygulama. Maliye ve Finans Yazıları, (109):30-50.
- Altınbaş, H., Kutlay, N. ve Akkaya, G.C. (2015). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Piyasaları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi. (4)2.
- Altıntaş, H. ve Tombak, F. (2011). Türkiye'de Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1987-2008. EconAnadolu 2011: Anadolu International Conference in Economics II. June 15-17, 2011, Eskişehir, Turkey.
- Anderson, W. (2011) Enclave Tourism and Its Socio-Economic Impact in Emerging Destinations, *Anatolia*, 22(3), 361-377.
- Atan, M., Kayacan, M. ve Boztosun, D. (2005). Arbitraj Fiyatlandırma Modeli Yaklaşımının İMKB'de Test Edilmesi. 9. Ulusal Finans Sempozyumu "Stratejik Finans". 29 – 30 Eylül 2005 Kapadokya/Nevşehir, Gazi Üniversitesi.
- Atay, A. (2018). Banka Hisse Senetleri Getirilerinin Makroekonomik Değişkenlerle İlişkinin Lojistik Regresyon Yöntemiyle İncelenmesi. Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Avcıkurt, C. (2017). Turizm Sosyolojisi Genel ve Yapısal Yaklaşım, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Avcıkurt, C. ve Erdem, B. (2006). Turizmde Bölgesel Tanıtma Faaliyetlerinin İç Turizmi Geliştirmedeki Rolü: Eğridir Yöresine İlişkin Bir Model Önerisi. 2. Ulusal Eğirdir Turizm Sempozyumu, 09–12 Kasım 2006. Isparta.
- Ayaydın, H. ve Dağlı, H. (2012). Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 26 (3-4):45-65.
- Aydın, B. ve Afsal, M.Ş. (2018). Türkiye'de İkiz Açık Hipotezi: Toda-Yamamoto Nedensellik Yaklaşımı, *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, 2 (2): 231-240.
- Bahar, O. ve Kozak, M. (2006). Küreselleşme Sürecinde Uluslararası Turizm ve Rekabet Edilebilirlik. Detay Yayıncılık: Ankara.
- Bahar, O. ve Kozak, M. (2006). Turizm Ekonomisi, (1. Basım), Detay Yayıncılık: Ankara.
- Bahar, O. ve Kozak, M. (2008). Turizm Ekonomisi, (2 Basım), Detay Yayıncılık: Ankara.

- Bahar, O. ve Kozak, M. (2013). Turizm Ekonomisi, Anadolu Üniversitesi Web-Ofset: Eskişehir.
- Basher, S.A. and Sadorsky. P. (2006). Oil Price Risk and Emerging Stock Markets. *Global Finance Journal* 17 (2): 224– 251.
- Barışık, S. ve Kesikoğlu, F. (2004). Türkiye'de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1981-2003 VAR, Etki-Tepki Analizi, Varyans Ayırıştırması, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 61(4): 59-82.
- Berberoğlu, B. (2009). 2001 Ekonomik Krizinin Türkiye Sanayi Sektörü Üzerindeki Net Kriz Etkisinin Analizi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(1): 31-52.
- Bezirgan, M. (2008). Türk Turizmde İtici Bir Güç Olarak İç Turizm ve Altınoluk Yöresinde İç Turizme Katılanlara Yönelik Bir Uygulama, Balıkesir Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi.
- Bolak, M. (2001). Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, (4. Basım), Beta Yayıncılık: İstanbul.
- Booth, J. R. and Booth, L. C. (1997). Economic Factors, Monetary Policy, And Expected Returns on Stocks and Bonds. *FRBSF Economic Review*, (2), 32–42.
- Boratav, K. (2000). Dış Borca Yöneliş Bir Tuzak, TOBB Ekonomik Forum Dergisi, 7(2).
- Boztosun, D. (2010). İMKB’de İşlem Gören Banka Hisse Senetlerinin Getirileri ile Makro Ekonomik Faktörler Arasındaki İlişkinin Analizi. *Üçüncü Sektör Kooperatifçilik*, 45, (4): 39-53.
- Brigham, E.F. ve Houston, J.F. (2016). *Fundamentals of Financial Management*, Finansal Yönetimin Temelleri, edit. Aypek, N. Nobel Akademik Yayıncılık: Ankara.
- Büyükşalvarcı, A. (2010). The Effects of Macroeconomics Variables on Stock Returns: Evidence from Turkey. *European Journal Social on Science*. 14 (3-4).
- Cambazoğlu, B. ve Karaalp S.H. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi*, 19(2): 53-66.
- Candan, D. (2015). Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: BİST’de Yer Alan Elektrik ve İletişim Sektörleri Üzerine Bir Uygulama. Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi.
- Çapanoğlu, M.B. (1993). Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Genel Olarak Menkul Kıymet Borsaları, Beta Basım Yayın: İstanbul.

- Çavuş, Ş. ve Öncüer, M. E. (2009). Türkiye’ de Konaklama Sektörünün Gelişimi, Türk Turizm Tarihi Yapısal ve Sektörel Gelişim, Derl.: Ş. Çavuş, Z. Ege, O. E. Çolakoğlu Ankara: Detay Yayıncılık: Ankara.
- Çeken, H. (2008). Turizmin Bölgesel Kalkınmaya Etkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, 10(2): 293-306.
- Çeken, H. (2016). Turizm Ekonomisi, 2. Baskı, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Çelikkıran, S. (2012). Turizm ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, Niğde Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Çevik, O.N. (2002). Anonim Şirketler, 4. Baskı, Seçkin Yayıncılık: Ankara.
- Ceylan, S. ve Şahin, Y. (2015). Hisse Senedi Fiyatları ve Döviz Kuru İlişkisi, International Journal of Social Science, (37): 199-408.
- Chan, F. and Lim, C. (2011). Tourism Stock Performance and Macro Factors. 19th International Congress on Modelling and Simulation, Perth, Australia, 12–16 December. p.1596-1602.
- Chen, M. H. (2007). Macro and Non-Macro Explanatory Factors of Chinese Hotel Stock Returns. Hospitality Management 26:991–1004.
- Chen, M. H., Agrusa, J., Krumwiede, D. and Lu. H, J. (2012). Macroeconomic Influences on Japanese Hotel Stock Returns. Journal of Hospitality Marketing & Management, 21:81–99
- Chen, M. H., Kim, W, G. and Kim, H, J. (2005). The Impact Of Macroeconomic and Non-Macroeconomic Forces on Hotel Stock Returns. Hospitality Management 24:243–258.
- Chen, N., Roll, R., and Ross, S. A. (1986). Economic Forces and The Stock Market. Journal of Business, 59(3), 383–403.
- Chernousenko, V. M. (1991). Chernobyl: Insight from the Inside. Edit. John G. Hine, Springer-Verlag Berlin Heidelberg.
- Cihangir, M. ve Kandemir, T. (2010). Finansal Kriz Dönemlerinde Hisse Senetleri Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlandırma Modeli Aracılığıyla Saptanmasına Yönelik Bir Çalışma. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 15 (1): 257-296.
- Çil, Y.N. (2006). Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisinin Testi: Yapısal Kırılma ve Nedensellik Analizi. Doğu Üniversitesi Dergisi, 162-171.
- Çımat, A. ve Bahar, O. (2003). Turizm Sektörünün Türkiye Ekonomisi İçindeki Yeri ve Önemi Üzerine Bir Değerlendirme. Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (6) 2003: 1-18.

- Coşkun, M. (2002). Finansal Piyasalar, Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları: Eskişehir.
- Coşkun, M. (2008). Sermaye Piyasaları, SPK Lisanslama Sınavlarına Yardımcı, Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları: Eskişehir.
- Coşkun, M., Kiracı, K. ve Muhammed, U. (2016). Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerle Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ampirik Bir İnceleme. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 53 (616): 61-74.
- Crouch, G. I. and Ritchie J. R. B. (1999). Tourism, Competitiveness, and Societal Prosperity. Journal of Business Research, 44(3): 137–152.
- Dağdemir, Ö. ve Küçükcalay, A.M. (1999). Türkiye’de 1960-1980 Müdahale Dönemi Ekonomileri: İktisat Politikaları ve Makroekonomik Göstergeler Açısından Bir Karşılaştırma, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (3): 121-138.
- Demir, E., Alıcı, Z.A., and Lau, M.C.K. (2017): Macro Explanatory Factors of Turkish Tourism Companies’ Stock Returns, Asia Pacific Journal of Tourism Research:1-11.
- Demir, Y. (2001). Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB’de Bir Uygulama. SDÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, (6)2:109-130.
- Demir, Y. ve Yağcılar, G. (2009). İMKB’de İşlem Gören Banka Hisse Senetlerinin Getirilerini Etkileyen Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Belirlenmesi. Alanya İşletme Fakültesi Dergisi. 1 (2):36-51.
- Demiralay, S. ve Gencer, H. G. (2014). Volatility Transmissions between Oil Prices and Emerging Market Sectors: Implications for Portfolio Management and Hedging Strategies, International Journal of Energy Economics and Policy, 4(3): 442-447.
- Demirtürk, S. (2015). 1960-1980 Döneminde Türkiye’de Sosyo-Ekonomik Değişim ve Dışa Yönelişin Toplumsal Dinamikleri, 21. Yüzyılda Eğitim ve Toplum, Eğitim Bilimleri ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 4 (12): 155-182.
- Diñçer, M.Z. (1993). Turizm Ekonomisi ve Türkiye Ekonomisinde Turizm, Filiz Kitabevi: İstanbul.
- Dinler, Z. (2004). İktisada Giriş, Ekin Kitabevi: Bursa.
- Diril, M. (2000). Hisse Senetlerine Yatırım ve Türkiye’de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir, Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dizdarlar, H.I. ve Derindere, S. (2008). Hisse Senedini Etkileyen Faktörler: İMKB 100 Endeksini Etkileyen Makro Ekonomik Göstergeler Üzerine Bir Araştırma. Yönetim Dergisi. 19 (6):113-124.

- Doğru, B. ve Uysal, M. (2015), Bir Yatırım Aracı Olarak Altın İle Hisse Senedi Endeksi Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Üzerine Ampirik Uygulama, Çukurova Üniversitesi SBE Dergisi, 24(1): 239-254.
- Dornbusch, R. and Fisher S. (1980). Exchange Rate and the Current Account, *American Economic Review*, (70): 960-971.
- Dritsaki, C. (2018). Causality between Spending and Revenue in Case of Greece through Toda and Yamamoto Methodology, *Journal of Business & Economic Policy*, 5(1): 9-21.
- Durgun, A. (2006). Bölgesel Kalkınmada Turizmin Rolü: Isparta Örneği, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Durukan, M. B. (1999). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Makro Ekonomik Değişkenlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi. *İMKB Dergisi*. 3 (11): 19-48
- Ege, Z. (2009). Türkiye' de Dış Turizm Talebinin Yapısı ve Gelişimi, *Türk Turizm Tarihi Yapısal ve Sektörel Gelişim*, Edit.: Ş. Çavuş, Z. Ege, O. E. Çolakoğlu, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Ekinci, N. (2001).1992'den 2001'e Ekonomik Kriz, *TÜSİAD Görüş Dergisi* 47. Sayı, : 67-69.
- Ekinci, E. (2019). Sağlık Turizmine İlişkin Düzenleme ve Teşviklerin Sağlık Turizmi Gelirlerine Etkisi: Müdahale Analizi, Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Konya.
- Ekinci, Y. ve Doğdu, A. (1992). Planlı dönemlerde Türk turizmine bakış (1963-1990) *Turizm Yıllığı*, Türkiye Kalkınma Bankası Yayını: Ankara.
- Emir, G. (2015). Turizm Ekonomisi Ders Notu, Bartın Üniversitesi Yayınları, No: 24, 1-62.
- Enoch, Y. (1996). Contents of Tour Packages: A Cross-Cultural Comparison, *Annals of Tourism Research*, (23): 599-616.
- Erdavletov, S. (2003), *Turizm Tarihi: Gelişimi ve Bilimsel Araştırılması*, Rauan Yayınları: Almatı
- Eryiğit, M. (2009). Effects of Oil Price Changes on the Sector Indices of Istanbul Stock Exchange", *International Research Journal of Finance and Economics*, (25): 209-216.
- Faff, W.R. and Brailsford, T.J. (1999). Oil Price Risk and the Australian Stock Market, *Journal of Energy Finance and Development*, 4(1): 69–87.
- Fama, E. F. (1981). Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money. *American Economic Review*, 71, 545–565.

- Fama, E. F. and French, K. R. (1989). Business Conditions and Expected Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 25(1): 23–49.
- Fama, E.F. (1990). Stock Return, Expected Return and Real Activity. *The Journal of Finance*, 45, 1089 -1108.
- Fauziah, F, Moeljadi, M. and Ratnawati, K. (2015). Dynamic Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices In Asia 2009-2013. *Journal of Economics, Finance and Accounting*, 2(1): 124-134.
- Fifield, S. G. M., Power, D. M. and Sinclair, C. D. (2002). Macroeconomic Factors and Share Returns: An Analysis Using Emerging Market Data. *International Journal of Finance & Economics*, 7(1): 51–62.
- Forbes, K. and Rigobon, R. (2002). No Contagion, only Interdependence: Measuring Stock Market Comovements, *Journal of Finance*, (57): 2223-2261.
- Gan, C., Lee, M., Yong, H. and Zhang, J. (2006). Macroeconomic Variables and Stock Market Interactions: New Zealand Evidence. *Investment Management and Financial Innovations*. 3 (4): 89-101.
- Gay, R.D. (2008). Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, And China. *International Business and Economics Research Journal*. 7 (3): 1-8.
- Gay, R.D. (2016). Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, and China. *International Business & Economics Research Journal* 15 (3): 119-125.
- Gazel, S. (2017). BIST Sınai Endeksi İle Çeşitli Metaller Arasındaki İlişki: Toda-Yamamoto Nedensellik Testi. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, (52): 287-299.
- Geetha C., Mohidin R., Chandran V.V. and Chong V. (2011). The Relationship Between Inflation And Stock Market: Evidence from Malaysia, United States and China. *International Journal of Economics and Management Sciences*. 1 (2): 01-16.
- Gençtürk, M. (2009). Finansal Kriz Dönemlerinde Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 14 (1):127-136.
- Ghazali, M. F. and Yaso, M. R. (2008). Bivariate Causality Between Exchange Rates and Stock Prices In Malaysia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 2(1): 53-59.
- Gjerde, O. and Sættem F. (1999). Casual Relations among Stock Returns and Macroeconomic Variables in a Small, Open Economy. *Journal of International Finance Markets Institutions and Money*, (9):61-74.

- Göçen, S., Yirik, Ş. ve Yılmaz, Y. (2011). Türkiye’de Krizler ve Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 16(2): 493-509.
- Graham, F. C. (1996). Inflation, Real Stock Returns, and Monetary Policy. Applied Financial Economics, 6, 29–35.
- Güler, S., Tunç, R. ve Orçun, Ç. (2010). Petrol Fiyat Riski ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: Türkiye’de Enerji Sektörü Üzerinde Bir Uygulama”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24(4): 297-315.
- Günel, Ö.D. (2009). Turizm Sektöründe Mevsimsellik Sorunu ve Mevsimlik İstihdamın Sektör Çalışanlarının Örgütsel Bağlılıklarına Etkisi: Konaklama İşletmeleri Çalışanlarına Yönelik Bir Araştırma, SBE. Dokuz Eylül Üniversitesi. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Güngör, H.Y. (2012). Türkiye’de Turizmin Ekonomiye Etkisi ve Turizm İşletmelerinde Finansman Sorunları GAP Kapsamındaki İllere Yönelik Bir Araştırma. İnönü Üniversitesi, Muhasebe- Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Güran, N. (1999). Makro Ekonomik Analiz, Anadolu Matbaacılık: İzmir.
- Halabak, D. (2006). Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri VE Türkiye’de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hammoudeh, S. and Aleisa, E. (2004). Dynamic Relationship Among GCC Stock Markets and NYMEX Oil Futures, Contemporary Economic Policy, (22): 250-269.
- Head, G.L. (1967) An Alternative to Defining Risk as Uncertainty. The Journal of Risk and Insurance, 34(2):205-214.
- Henry, O. T. (2009). Regime Switching in The Relationship Between Equity Returns and Short-Term Interest Rates in the UK. Journal of Banking & Finance, (33): 405–414.
- Herve, D.B.G., Chanmalai, B. and Shen, Y. (2011). The Study of Causal Relationship Between Stock Market Indices and Macroeconomic Variable in Cote D’ Ivoire: Evidence from Error-Correction Models and Granger Causality Test. International Journal of Business and Management. 6 (12):146-169.
- Holloway, J. (2000). Tour. in J. Jafari (Ed.), The Encyclopedia Of Tourism (pp. 582–583). London: Routledge.
- Huang, R.D., Masulis, R.W. and Stoll, H.R. (1996). Energy Shocks and Financial Markets, The Journal of Future Markets, (16): 1-25.
- Humpe, A. and Macmillan, P. (2007). Can Macroeconomic Variables Explain Long Term Stock Market Movements? A Comparison of The US and Japan. Centre for Dynamic Macroeconomic Analysis Working Paper Series. 7 (20):1-23.

- İçöz, O. (2005). Turizm Ekonomisi, 3. Basım, Turhan Kitabevi: Ankara.
- İlkin, A. ve Dinçer, M.Z. (1991). Turizm Kesiminin Türk Ekonomisindeki Yeri ve Önemi, TOBB: Ankara.
- Jones, C.M. and Kaul, F. (1996), Oil and the Stock Markets, *The Journal of Finance*, 51(2): 463- 491.
- Kalyanaraman, L. and Al-Tuwajri, B. (2014). Macroeconomic Forces and Stock Prices: Some Empirical Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Financial Research*. 5 (1):81-92.
- Karabıyık, L.E. (1997). Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri, Marmara Kitabevi: Bursa.
- Karadeniz, E. ve İskenderoğlu, Ö. (2011). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, (22)1, 65-75.
- Karagöz, D. (2006), Etkinlik Turizmi ve Etkinlik Turizmi Bağlamında Yabancı Ziyaretçi Harcamalarının Ekonomiye Etkisi: Formula 1 2005 Türkiye Grand Prix Örneği Eskişehir Anadolu Üniversitesi, Turizm Otel İşletmeciliği Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Karamustafa, O. ve Karakaya, A. (2004). Enflasyonun Borsa Performansı Üzerindeki Etkisi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. (7):23-35.
- Karan, M.B. (2004). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitap Evi: Ankara.
- Karslı, M. (2004). Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, (5. Baskı), Alfa Yayınları: İstanbul.
- Kaya, V., Çömlekçi, G. ve Kara, O. (2013). Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler 2002-2012 Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (35): 167-176.
- Kepepek, Y. ve Yentürk, N. (2000). Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi: İstanbul.
- Khan, N.M. and Zaman, S. (2012). Impact of Macroeconomics Variables on Stock Prices: Empirical Evidence from Karachi Stock Exchange, Pakistan. *Business, Economics, Financial Sciences and Management AISC*. 143:227-233.
- Kılıç, N. (2017). Çevre ve Dış Politika İlişkisi: Çernobil Kazası ve Türk Dış Politikasına Yansıması, İstanbul Gelişim Üniversitesi, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1): 151-179.
- Kızılgöl, Ö. ve Erbaykal, E. (2008). Türkiye'de Turizm Gelirleri İle Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Nedensellik Analizi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13, 351-360.

- Kiracı, K. (2017). Havayolu Taşımacılığının Makroekonomik Belirleyicileri: Türkiye Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivil Havacılık Yönetimi Anabilim Dalı.
- Koçyiğit, A. (2003). Makro İstikrar Politikası,1980–2003 Türkiye'nin Dış, Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları, Edit: Göksu, T. ve diğerleri, Siyasal Kitabevi: Ankara.
- Kondak, N. (1998). Finansal Pazarlara Giriş Menkul Kıymet Pazarlarının Gelişimi, Finansal Araçlar ve Kurumları, Der Yayınları: İstanbul.
- Korkmaz, S. (1988). Turizmin Ekonomik ve Sosyal Etkileri. İktisat Fakültesi Mecmuası, 46.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2015). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 7. Baskı, Ekin Yayınevi: Bursa.
- Kozak, N. (2008). Genel Turizm Bilgisi (1. Basım), Eskişehir Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1861.
- Kozak, N., Kozak, Akoğlan, M.ve Kozak, M. (2013). Genel Turizm: İlkeler- Kavramlar, 14. Baskı, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Kozak, N., Kozak, M.A. ve Kozak, M. (2010). Genel Turizm İlkeler ve Kavramlar, (9. Basım), Detay Yayıncılık: Ankara.
- Kumar, A. (2011). An Empirical Analysis of Causal Relationship Between Stock Market and Macroeconomic Variables in India. International Journal of Computer Science & Management Studies (IJCSMS). 11 (1),8-14.
- Kutty, G. (2010). The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices: The Case of México. North American Journal of Finance and Banking Research, 4(4).
- Kuwornu, J.K.M. and Owusu-Nantwi, V. (2011). Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Full Information Maximum Likelihood Estimation. Research Journal of Finance and Accounting. 2 (4):49-63.
- Lescaroux, F. and Mignon, V. (2008). On the Influence of Oil Prices on Economic Activity and Other Macroeconomic and Financial Variables, OPEC Energy Review, 32(4): 343-380.
- Lobo, B. J. (2002). Interest Rate Surprises and Stock Prices. Financial Review, 37(1): 73-91.
- Maghyreh, M. and Al-Kandari, A. (2007). Oil Prices and Stock Markets in GCC Countries: New Evidence from Nonlinear Cointegration Analysis, Managerial Finance, (33): 449-460.
- Maysami, R. C., Howe, L.C. and Hamzah, M.A. (2004). Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S Sector Indices. Jurnal Pengurusan. 24:44-77.

- Millington, K., Locke, T. and Locke, A. (2001). The All market Travel & Tourism Intelligence. London: Mintel International Group.
- Mishra, S. and Singh, H. (2012). Do Macro-Economic Variables Explain Stock-Market Returns? Evidence Using A Semi-Parametric Approach. *Journal of Asset Management*, 13, 115–127.
- Mumcu, F. (2005). Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: İMKB Üzerine Bir Uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi, İşletme Bölümü Yüksek Lisans Tezi.
- Mumcu, F. (2006). Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: Türkiye Örneği (1990-2004). *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*. (503):70-77.
- Nisha, N. (2015). Impact of Macroeconomic Variables on Stock Returns: Evidence from Bombay Stock Exchange (BSE). *Journal of Investment and Management*, 4(5):162-170.
- Nishat, M. and Shaheen, R. (2004). Macroeconomic Factors and Pakistani Equity Market. *The Pakistan Development Review*. 43 (4):619-637.
- Odusami, B.O. (2009). Crude Oil Shocks and Stock Market Returns, *Applied Financial Economics*, 19(4): 291-303.
- Oktay, T. (2013). Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: BİST’de Yer Alan Otomotiv ve İnşaat Sektörleri Üzerine Bir Uygulama. Yayınlanmış yüksek Lisans Tezi. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Oktayer, N., Susam, N. ve Çak, M. (2007). Türkiye’de Turizm Ekonomisi, 1. Basım, İto Yayınları: İstanbul.
- Olalı, H. (1990). Turizm Politikası ve Planlaması, İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi Yayınları, No: 228, İstanbul.
- Olalı, H. ve Timur, A. (1988). Turizm Ekonomisi, Ofset Ticaret: İzmir.
- Öner, H. (2018). Kırılgan Beşli Ülkelerin Borsa Endeksleri Arasında Nedensellik İlişkisi: Ampirik Bir Analiz, *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 5(2):152-166.
- Özer, A. (2017). Petrol Fiyatları ile Hisse Senedi Getirileri Arasında Volatilitenin Yayılma Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICMEB17 Özel Sayısı, 654-662.
- Özer, A., Kaya, A ve Özer, N. (2011). Hisse Senedi Fiyatları İle Makroekonomik Değişkenlerin Etkileşimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 26, (1):163-182.

- Öztürk, B. (2008). Makroekonomik Faktörlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal-100 Endeksi ve Volatilitesi Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi (1997- 2006). Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi.
- Öztürk, M. (2019). İhracat Dinamikleri Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı.
- Özgen, F. B., ve Güloğlu, B. (2004). Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi. METU Studies in Development, 31(1): 93-114.
- Paksoy, S., Yenipazarlı, A. ve Bulut, E. (2018). Turizmin Toplam İstihdam Üzerindeki Etkisi; VAR Analizi, Sosyal ve Beşerî Bilimler Araştırmaları Dergisi, 19(41),35-50.
- Parasız, İ. (2005). Para, Banka ve Finansal Piyasalar, (8. Baskı), Ezgi Kitabevi: Bursa.
- Park, J. and Ratti, R. A. (2008). Oil Price Shocks and Stock Markets in the US and 13 European Countries, Energy Economics, 30(5): 2587-2608.
- Puah, C.H. and Jayaraman, T.K. (2007). Macroeconomic activities and stock prices in a South Pacific Island economy. International Journal of Economics and Management, (1): 229-44.
- Rad, A.A. (2011). Macroeconomic Variables and Stock Market: Evidence from Iran. International Journal of Economics and Finance Studies. 3 (1):1-10.
- Rasgeldi, M.Z. (2012). Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkisi. Mevzuat Dergisi. 15 (169).
- Rjoub, H., Cıvcır, I. and Resatoglu, N.G. (2017). Micro And Macroeconomic Determinants Of Stock Prices: The Case of Turkish Banking Sector, Romanian Journal of Economic Forecasting, 20 (1): 150-166.
- Rodoplu, G. (2002). Para ve Sermaye Piyasaları, Tuğra Ofset: Isparta.
- Sadeghzadeh, K. (2017). Mikroekonomik ve Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BİST’de Bir Uygulama. Doktora Tezi. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Finansı Anabilim Dalı.
- Sarı, D. ve Uçar, Z. (2010). “Turizm Sektörünün İstihdam Yaratmadaki Yeri ve 2009 Krizinin Türkiye Turizm İstihdamına Etkileri” In International Conference on Eurasian Economies, İstanbul (338-343).
- Sarıkaş, C. (2000). Sermaye Pazarları, Alfa Yayınları: İstanbul.
- Sayılgan, G. ve Süslü, C. (2011). Makroekonomik faktörlerin hisse senedi getirilerine etkisi: Türkiye ve gelişmekte olan piyasalar üzerine bir inceleme. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar. 5, (1):73-96.

- Şeker, H. (2011). Bölgesel Kalkınmada Turizmin Rolü ve Amasya Örneği, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Şen, A. ve Şit, M. (2015). Reel Döviz Kurunun Türkiye'nin Turizm Gelirleri Üzerindeki Etkisinin Amprik Analizi, *Journal of Yasar University*, 10(40): 6752-6762.
- Sertkaya, B. (2018). Gelişmiş ve Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Hisse Senedi Endeksleri İle Makro İktisadi Değişkenler Arasındaki İlişki, Doktora Tezi Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sevil, G. (2013). "Sermaye Piyasası Araçları", k.blm, (edit.) Akgiray, V. ve Temizel, F., Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar içinde, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını: Eskişehir. s.112-135.
- Sevinç, E. (2014). Makroekonomik Değişkenlerin, BİST-30 Endeksinde İşlem Gören Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkilerinin Arbitraj Fiyatlama Modeli Kullanarak Belirlenmesi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*. 43 (2):271-292.
- Sevüktekin, M. ve Çınar, M. (2014). Ekonometrik Zaman Serileri Analizi. DORA Basım-Yayın ve Dağıtım: Bursa.
- Seyitoğlu, H. ve Yıldız, R. (2006), Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Arıkan Kitabevi: İstanbul.
- Sharma, G.D. and Mahendru, M. (2010). Impact of Macro-Economic Variables on Stock Prices İn India. *Global Journal of Management and Business Research*. 10 (7):19-24.
- Singh, T., Metha, S. and Varsha, M.S. (2011). Macroeconomic Factors and Stock Returns: Evidence from Taiwan. *Journal of Economics and International Finance*, 2(4):217-227.
- Şit, M. (2016). Türkiye'de Turizm Sektörünün İstihdama Katkısı, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 7(1): 101-117.
- Sohail, N. and Hussain, Z. (2009). Long-Run and Short-Run Relationship Between Macroeconomic Variables and Stock Prices in Pakistan The Case of Lahore Stock Exchange. *Pakistan Economic and Social Review*. 47 (2):183-198.
- Solnik, B. (1987). Using Financial Prices to Test Exchange Rate Models: A Note, *The Journal of Finance*, 42(1): 141-149.
- Soyak, A. (2005). Türkiye'ye Yönelik Yabancı Turizmin İktisadi Etkileri Akdeniz ve Ege Bölgelerine Yönelik Bir Araştırma, Derin Yayıncılık: İstanbul.
- Sözen, M.Ö. (2006). 1982 Sonrası Dönemde Türkiye' de Uygulanan Turizm Politikaları ve Turizm Politikalarının Çanakkale Ekonomisi Üzerine Etkileri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Stubbs, R. (2005). *Rethinking Asia's Economic Miracle*. Palgrave Macmillan, New York.

- Syriopoulos, T. (2007). Dynamic Linkages Between Emerging European and Developed Stock Markets: Has the EMU any Impact? *International Review of Financial Analysis*, (16): 41-60.
- Taner, B. ve Akaya, C. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Tarı, R. (2012). *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları: Kocaeli.
- Taşar, İ. (2015). İçsel Büyüme Modelleri Çerçevesinde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Yapısal Dönüşümü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı.
- Timothy, D.J. (2006). Safety and Security Issues In Tourism. D. Buhalis ve C. Costa (Eds.), *Tourism Management Dinamics, Trend, Management and Tolls*, in (pp.19-27). Elsevier Butterworth- Heinemann.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
- Toda, H. Y. and Yamamoto, T. (1995). Statistical İnference İn Vector Autoregressions With Possibly İntegrated Processes. *Journal of Econometrics*, 66, (1-2): 225-250.
- Tokgöz, E. (2011). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914- 2011)*. İmaj Yayınevi: Ankara.
- Toker, B. (2007). Türkiye’de Turizm Sektörü Teşviklerinin Değerlendirilmesi, *Yönetim ve Ekonomi*, 14(2): 81-92.
- Topaloğlu, E.E. ve Karakozak, Ö. (2018). Makroekonomik Faktörler ve Pay Senedi Getirisi: BIST Banka Endeksi Firmaları Üzerine Panel Veri Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 199-215.
- Tosun, C. ve Şahin, S.Z. (2008). Uluslararası Turizm Profiline Analizi”, 3. Ulusal Balıkesir Turizm Kongresi, Balıkesir, s.207-212.
- Tripathi, V. and Kumar, A. (2015). Do Macroeconomic Variables affect Stock Returns in BRICS markets? An ARDL Approach. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 4 (2): 1-15.
- Tunç, A. ve Saç, F. (1998), *Genel Turizm Gelişimi ve Geleceği*, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Tutar, E. (1990). *Turizm Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi*, Turizm Yıllığı, Türkiye Kalkınma Bankası. 126.
- Tutar, E. ve Tutar, F. (2004), *Turizm Sektörünün Ekonomiye Katkıları Açısından Türkiye’nin OECD Ülkeleri Arasındaki Yeri*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Tutar, F., Alpaslan, C., Tutar, E. ve Erkan, Ç. (2013), “Turizm Sektörünün İstihdam Üzerine Etkileri”, *Global Journal of Economics and Business Studies*, 2(4), 14-27.

- Uğurlu, E. (2009). Durağanlık ve Birim Kök Sınamaları, <https://www.researchgate.net/publication/281647245/download>, s.1-17, (Erişim Tarihi: 10.02.2019).
- Ulu, E.A. (2010). Türkiye’de Turizm Sektörünün Ekonomik Etkileri ve Avrupa Birliği Sürecinde Turizm Politikalarına Alternatif Yaklaşımlar, Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ünlü, U. ve Topçu, M. (2012). Do Oil Prices Directly Affect Stock Markets: Evidence from Istanbul Stock Exchange, *İktisat, İşletme ve Finans*, 27(319): 75-88.
- Ünlüönen, K. ve Tayfun, A. (2009). Turizmin Türkiye Ekonomisindeki Yeri, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(27): 1-17.
- Ünlüönen, K., Tayfun, A. ve Kılıçlar, A. (2007). Turizm Ekonomisi, (1. Basım), Nobel Kitabevi: Ankara.
- Ünlüönen, K., Tayfun, A. ve Kılıçlar, A. (2015). Turizm Ekonomisi, (5. Basım), Nobel Kitabevi: Ankara.
- Usta, Ö. (1982). Sosyal Turizm, Ege Üniversitesi Yayınları, İzmir.
- Vejzagic, M. and Zarafat, H. (2013). Relationship Between Macroeconomic Variables and Stock Market Index: Cointegration Evidence from FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. *Asian Journal of Management Sciences & Education*. 2 (4):94-108.
- Wong, K.K.F., Khan, H. and Du, J. (2005). Money, Interest Rate and Stock Prices: New evidence from Singapore and the United States. Working Paper: 007 <http://www.fas.nus.edu.sg/ecs/pub/wp/wp0601.pdf>. (Erişim Tarihi: 04.04.2019).
- Wong, K. K. F. and Song, H. (2006). Do macroeconomic variables contain any useful information for predicting growths in hospitality stock indices? *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 30(1): 16–33.
- Wongbangpo, P. and Sharma, S.C. (2002). Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interactions: ASEAN-5 countries. *Journal of Asian Economics*. 13:27-51.
- Wooldridge, J.M. (2019). *Introductory Econometrics - A Modern Approach*, Ekonometriye Giriş - Modern Yaklaşım (1. Cilt, 4. Basımdan Çeviri, 2. Basım), Edit. Akay, E.Ç., Nobel Yayınevi: Ankara.
- Yanardağ, M.Ö. ve Avcı, M. (2012). Turizm Sektöründe İstihdam Sorunları: Marmaris, Fethiye, Bodrum İlçeleri Üzerine Ampirik Bir İnceleme, *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 3(2): 39-62.
- Yapraklı, S. ve Güngör, B. (2007). Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 62(2): 199-218.

- Yarcan, Ş. (1996). Türkiye'de Turizm ve Uluslararasılaşma, Boğaziçi Üniversitesi Matbaası, Yayın No: 603, İstanbul.
- Yeldan, E. (2001). Doğu Asya Krizinin Etkileri Üzerine Bir Makroekonomik Genel Denge Modelinin Sonuçları. İktisat, İşletme ve Finans Dergisi: Ankara, Sayı: 226.
- Yenişehirlioğlu, E., Salha, H. ve Şahin, S. (2016). Politik Krizlerin Turizm Talebi Üzerindeki Etkisine Yönelik Bir Araştırma: Rusya'nın Değişen Yüzü ve Bu Değişimin Türkiye Turizmine Etkileri. Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi, 2(03): 74-83.
- Yıldız, A. (2014). BIST 100 Endeksi İle Alternatif Yatırım Araçlarının İlişkisi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19(2): 39-56.
- Yıldız, Z. (2007). Turizmin Bölgesel Kalkınmaya Sağladığı Katkıları ve Göller Bölgesi Uygulaması, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı.
- Yıldız, Z. (2011). Turizmin Sektörünün Gelişimi ve İstihdam Üzerindeki Etkisi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Vizyoner Dergisi, 3(5): 54-71.
- Yılmaz, Ö.D, Güngör B. ve Kaya V. (2006). Hisse Senedi Fiyatları ve Makroekonomik Değişkenler Arasındaki Eş Bütünleşme ve Nedensellik. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Dergisi. 9 (34):2-16.
- Yılmaz, Ö.D. (2007). Dünyada ve Türkiye' de Turizmin Tarihsel Gelişimi, Turizmde Temel Kavramlar ve İlkeler, Edit.: O. İçöz, Turhan Kitabevi: Ankara.
- Yılmaz, Ö.D. ve Kaya, V. (2007). İhracat, ithalat ve reel döviz kuru ilişkisi: Türkiye için bir VAR modeli. İktisat İşletme ve Finans, 22(250): 69-84.
- Yoloğlu, Y. (2015). İktisadi Büyüme Yönüyle Turizm Sektörünün Ekonomik Etkileri ve Fayda Artırıcı Politikalar, Gaziantep Üniversitesi, Turizm İşletmeciliği Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Zapata, H.O. and Rambaldi A.N. (1997). MonteCarlo Evidence on Cointegration and Causation.Oxford Bulletin of Economics and Statistics, (59): 285-298.
- Zügül, M. ve Şahin C. (2009). IMKB-100 Endeksi ile Bazı Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkiyi İncelemeye Yönelik Bir Uygulama. Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi.

İnternet Kaynakları

- Borsa İstanbul (BİST). <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri>. (Erişim Tarihi: 02.04.2019).
- Dünya Gazetesi <https://www.dunya.com/kose-yazisi/parasal-genisleme/17659>. (Erişim Tarihi: 25.02.2019).

T.C.MerkezBankası:<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/> (Erişim Tarihi: 21.02.2019).

T.C. Merkez Bankası:<https://evds2.tcmb.gov.tr/>(Erişim Tarihi: 25.02.2019).

İktisat Sözlüğü Ekonomi Terimleri <http://www.iktisatsozlugu.com/nedir-4125HISSE%20SENEDİ%20İHRAÇ%20FİYATI#>. (Erişim Tarihi: 05.04.2019).

İktisat Sözlüğü Ekonomi Terimleri <http://www.iktisatsozlugu.com/nedir-1581-PİYASA%20FİYATI#>. (Erişim Tarihi: 05.04.2019).

Sabah Gazetesi <https://www.sabah.com.tr/galeri/ekonomi/turkiyede-ekonomik-krizler/32>. (Erişim Tarihi: 25.02.2019).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Mevzuatları <http://mevzuat.spk.gov.tr/>. (Erişim Tarihi: 22.03.2019).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) VII-128.1 sayılı Pay Tebliği <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130622-8.htm>. (Erişim Tarihi: 22.03.2019).

T.C. Türkiye Cumhurbaşkanlığı, Strateji ve Bütçe Başkanlığı <http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Birinci-Beş-Yıllık-Kalkınma-Planı-1963-1967.pdf> (Erişim Tarihi: 17.02.2019).

T.C. Türkiye Cumhurbaşkanlığı, Strateji ve Bütçe Başkanlığı <http://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> (Erişim Tarihi: 17.02.2019).

T.C. Türkiye Cumhurbaşkanlığı, Strateji ve Bütçe Başkanlığı <http://www.sbb.gov.tr/yillik-programlar/>(Erişim Tarihi: 02.03.2019).

Travel & Tourism Economic Impact 2009 World http://www.ontit.it/opencms/export/sites/default/ont/it/documenti/files/ONT_2009-03-15_02102.pdf (Erişim Tarihi: 18.02.2019).

Travel & Tourism Economic Impact 2019 World <https://www.wttc.org/-/media/files/reports/economic-impact-research/regions-2019/world2019.pdf> (Erişim Tarihi: 18.02.2019).

Türk Dil Kurumu (TDK) http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS. (Erişim Tarihi: 20.03.2019).

Türk Ticaret Kanunu (TTK) <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6102.pdf>. (Erişim Tarihi: 22.03.2019).

Türkiye Büyük Millet Meclisi: https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/KANUNLAR_KARARLAR/kanuntbmmc036/kanuntbmmc036/kanuntbmmc03606224.pdf. (Erişim Tarihi: 18.03.2019).

Türkiye İstatistik Kurumu: <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>. (Erişim Tarihi: 18.03.2019)

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2018/EkonomikRapor2017.pdf>. (Erişim Tarihi: 18.03.2019)

Türkiye Otelciler Birliği: <http://www.turob.com/Files/Dosyalar/pdf/TÜROB%20Yatırım%20Teşvik%20Raporu120417.pdf>. (Erişim Tarihi: 18.03.2019).

Türkiye Seyahat Acenteleri Birliği: <https://www.tursab.org.tr/istatistikler/turizmin-ekonomideki-yeri>. (Erişim Tarihi: 18.02.2019).

Türkiye Seyahat Acenteleri Birliği: <https://www.tursab.org.tr/istatistikler-icerik/gsmh-payi> (Erişim Tarihi: 27.02.2019).

SPL, (Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu) Sermaye Piyasası Araçları 1, www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/SINAV/CalismaNotlari/MKT (Erişim Tarihi: 02.04.2019).

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : GÖK, Mehmet Ali
 Uyuğu : T.C.
 Doğum tarihi ve yeri : 15.01.1995, Mersin
 Medeni hali : Bekar
 Telefon : 0 (506) 677 10 78
 e-mail : mehmet.gok.sbe17@iste.edu.tr



Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet Tarihi
Yüksek Lisans	İskenderun Teknik Üniversitesi/ Turizm ve Otel İşletmeciliği	Devam ediyor
Lisans	İskenderun Teknik Üniversitesi / Turizm ve Otel İşletmeciliği	2017
Lise	Bozyazı Anadolu Lisesi	2013

İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görev
2013	Antalya/Pachno TOUR	Tur Satış Elemanı
2014	Marmaris/ Perili Bay. Hot.	Bar Kaptan
2015	Bodrum/ Hoday RS. Hot.	Bar Şef
2018	Mersin/ Anamurium Hot.	Servis Müdürü

Yabancı Dil

İngilizce, Almanca, Rusça

Yayınlar

- Özdemir, F., Yurtlu, M., Efe, D., Ersöz, B., Tayış, Y., Bozkurt, B. ve Gök, M.A. (2018). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Rasyo Analizi Yöntemi ile Ölçülmesi, VII. Ulusal III. Uluslararası Doğu Akdeniz Turizm Sempozyumu İskenderun Teknik Üniversitesi, 20-21 Nisan 2018, Hatay- İskenderun. ISBN Numarası: 978605256006.s 1592-1604.
- Süslü, C., Ateş, A. ve Gök, M.A. (2019). Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği, VIII. Ulusal IV. Uluslararası Doğu Akdeniz Turizm Sempozyumu, Mersin Üniversitesi, 19-20 Nisan 2019, Mersin-Anamur.
- Süslü, C., Öztürk, F.B. ve Gök, M.A. (2019). Türkiye' de Turizm Şirketlerinin Finansal Performansının İncelenmesi, VIII. Ulusal IV. Uluslararası Doğu Akdeniz Turizm Sempozyumu, Mersin Üniversitesi, 19-20 Nisan 2019, Mersin-Anamur.

DİZİN

A

ABSTRACT · V
 ADF · 94, 95, 101
 Akaike · 96, 99, 102
 ALT · 93, 101, 106, 107, 110
 Altın Fiyatları · Xvi, 2, 70, 71, 93
 Anklav · 10
 ARIMA · 78, 82, 95
 ARZ · 93, 101, 106, 107, 110
 Aşırı Bağımlılık · 13

B

Borsa İstanbul Turizm Endeksi · İv, 2
 Bölgesel Kalkınma · 9
 Brend · 93, 105, 107, 110, 111, 112, 113
 Brend Petrol · 105, 107, 110, 112, 113

C

Cumhuriyet Öncesi · 14

D

DGSMH · 1
 DOV · 93, 101, 106, 107, 110
 Döviz · 5, 6, 7, 8, 9, 12, 13, 17, 19, 36, 64, 66, 70, 71,
 72, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88,
 89, 90, 91, 92, 104, 107, 112, 113, 129
 Döviz Kuru · Xvi, 2, 70, 71, 93, 111, 116, 117, 128
 DTA · 47, 48, 49, 50

E

Emek Yoğun · 5, 11, 29
 END · 93, 99, 100, 101, 106, 107, 109, 110
 Endüstri Riski · 68
 ENF · 93, 101, 106, 107, 110
 Enflasyon · Xvi, 2, 64, 65, 70, 73, 80, 83, 90, 93, 114
 Enflasyonist Baskı · 12
 Envlave · 10
 Etki-Tepki · İv, 89, 90, 97, 103, 111

F

Faiz Oranı · Xvi, 1, 9, 65, 74, 77, 78, 79, 80, 83, 84, 85,
 86, 87, 93, 111
 Faktör · İv, 1, 9, 70, 77, 78, 79, 80, 82, 83, 84, 85, 86,
 87, 88, 89, 90, 91, 92, 113
 Fırsat Maliyetleri · 12

G

Geleneksel Yaklaşım · 72
 Gelişmişlik Düzeyi · 9
 GENEL BİLGİLER · 3, 51
 GİRİŞ · 1
 GOÜ · 12, 13, 29, 37, 38
 Granger · 77, 78, 80, 82, 84, 86, 87, 89, 92, 98, 121
 GSMH · 6, 7, 39, 40, 41, 42, 43, 77, 83, 114

H

Hamiline · 54, 55
 Hannan-Quinn · 99, 102
 Hisse Senedi · İv, 1, 2, 19, 51, 52, 53, 55, 56, 57, 58,
 59, 60, 61, 62, 63, 65, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75,
 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 90,
 91, 92, 93, 94, 99, 104, 105, 106, 107, 110, 111,
 112, 113, 125

İ

İÇİNDEKİLER · Vii
 İhracat · 4, 5, 6, 8, 20, 36, 43, 44, 45, 46, 46, 47, 67, 72,
 88, 89, 90, 125, 129
 İmtiyazlı · 54, 55
 İntifa · 54, 56, 57
 İstihdam · 1, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 14, 19, 20, 29, 30, 31, 75,
 76, 80, 125, 128, 129
 İthalat · 8, 11, 20, 43, 47, 88, 90, 91, 129

K

Kamu Sektörü · 24
 Kar Payı · 57

L

Literatür · 69, 76, 82
 LM Testi · 102

M

Makroekonomik Faktörler · İv, 1, 2, 69, 70, 76, 77, 78,
 79, 80, 81, 84, 85, 86, 87, 88, 91, 92, 94, 107, 111,
 113, 115, 116, 124, 127
 Mevsimsellik Etkisi · 14
 Milli Gelir · 7
 MWALD · 98, 99, 100, 107, 109, 110

N

Nama · 54, 55
 Nedensellik · İv, 72, 74, 82, 89, 90, 98, 100, 107, 109,
 113
 Nedensellik · 77, 78, 80, 82, 84, 86, 87, 88, 89, 92, 94,
 98, 99, 107, 112, 114, 117, 122, 124, 129
 Nitelikli İşgünün · 6
 Nominal Fiyat · 60

O

Ortalama Harcama · 32, 35
 Otokolerasyonun · 101

Ö

Ödemeler Dengesi · 7
 Özel Sektör · 24, 25, 26
 ÖZET · İv

P

Para Arzı · 2, 70, 74, 75, 93, 111
 PET · 93, 101, 106, 107, 110
 Petrol Fiyatları · xvi, 2, 70, 75, 93, 111
 Planlı Dönemde · 17, 22
 Plansız Dönemde · 15
 Portföy Dengesi · 72
 Phillips-Perron - 96

R

Resesyon · 66
 Rüşhan · 53, 57

S

Sabit · 23, 24, 25, 81, 82, 95, 96, 101
 Schwarz · 96, 99, 101
 Sermaye Piyasası · 1
 Sistemik Olmayan · 67
 Sistemik Riskler · 63
 SONUÇ · 111

T

Tasfiye · 58, 62
 Temettü Geliri · 53
 Toda-Yamamoto · İv, V, 2, 94, 98, 99, 100, 107, 109,
 112, 113, 115, 120

Trendli · 95, 101

Trendsiz · 95

Turizm · İv, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 13, 14, 15,
 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 29, 30,
 31, 32, 35, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48,
 49, 50, 70, 76, 91, 93, 94, 99, 104, 106, 107, 111,
 112, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 120, 121,
 122, 123, 124, 125, 126, 127, 128, 129, 132

Turizm Vekâleti · 16

Turizmin Ekonomik · 6, 123

Türkiye · 2, 3, 7, 14, 15, 16, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 24,
 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 33, 34, 36, 37, 38, 39, 40,
 41, 42, 43, 46, 47, 48, 49, 50, 52, 55, 64, 76, 83, 86,
 87, 89, 93, 94, 111, 114, 115, 116, 117, 118, 119,
 120, 121, 122, 123, 124, 125, 126, 127, 128, 129,
 130, 131, 132

V

VAR · İv, 79, 81, 86, 96, 97, 98, 99, 106, 107, 109,
 112, 125, 129

VAR (K+D_{max}) · İv, 99, 107, 112

Varyans Ayrıştırma · İv, 89, 90, 97, 111

Y

Yabancı Turist · 32, 35

Yatırımcılar · 1, 63, 65, 67, 69, 71, 73

Yönetim Riski · 68



TEKNOVERSITE



teknoversite

ISTE

