

Economics and Administration, Tourism and Tourism Management, History, Culture, Religion, Psychology, Sociology, Fine Arts, Engineering, Architecture, Language, Literature, Educational Sciences, Pedagogy & Other Disciplines in Social Sciences

Vol:4, Issue:18
sssjournal.com

pp.1803-1811
ISSN:2587-1587

2018
sssjournal.info@gmail.com

Article Arrival Date (Makale Geliş Tarihi) 07/03/2018

The Published Rel. Date (Makale Yayın Kabul Tarihi) 16/05/2018

Published Date (Makale Yayın Tarihi) 17.05.2018

TURİZM SEKTÖRÜNE ETKİ EDEN FİNANSAL VARLIKLARIN BELİRLENMESİ¹

DETERMINATION OF EFFECTING FINANCIAL ASSETS ON TOURISM SECTORS

Doç. Dr. Hakan ALTIN

Aksaray Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü,
hakanaltinasu@hotmail.com, Aksaray/Türkiye

Dr. Öğr. Üyesi Cemil SÜSLÜ

İskenderun Teknik Üniversitesi, Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksekokulu, Seyahat İşl. Ve
Turizm Rehberliği Bölümü, Hatay/Türkiye

ÖZ

Literatürde, hisse senedi fiyatları ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi araştırma konusu yapan pek çok çalışma yapılmıştır. Örneğin; Bodie (1976), Nelson (1976), Fama ve Schwert (1977), Fama (1981), Grossman (1981), Urich ve Watchel (1981), Geske ve Roll (1983), Gultekin (1983), Kaul (1987), Chen (1989), Thorbecke (1997), Park ve Ratti (2000) ve Altın ve Şahin (2011). Buna karşın literatürde, turizm endeksi ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi incelemiş olan çalışma sayısının azlığı dikkat çekicidir. Bu nedenle, çalışmanın amacı, turizm sektörüne etki eden finansal varlıkların olası etkisinin belirlenmesi olarak saptanmıştır. Bu amaçla, Borsa İstanbul'da işlem gören XTRZM endeksi ile bu endeksi etkilediği düşünülen BRENT Petrol, EURO, USD, TAHVİL, Altın / Dolar Paritesi ve Gümüş / Dolar Paritesi açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. İncelemeye konu olan dönem 03.01.2005 ve 31.12.2015 yılları arasındadır. 10 yıllık bir sürenin incelendiği çalışmada günlük veriler kullanılmıştır. Regresyon analizine sonuçlarına göre, petrol fiyatları ile turizm endeksi gelirleri arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Euro döviz kuru ile turizm endeksi arasında negatif yönlü bir ilişki var iken dolar döviz kuru ile pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Tahvil ile turizm endeksi geliri arasında ters yönlü bir ilişki edilmiştir. Son olarak da, altın dolar ve gümüş dolar pariteleri ile turizm endeksi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Hisse senedi getirileri, finansal varlıklar, eş bütünleşme analizi.

ABSTRACT

In the literature, a number of studies have been conducted on the relationship between stock prices and financial assets. For example; Bodie (1976), Nelson (1976), Fama ve Schwert (1977), Fama (1981), Grossman (1981), Urich ve Watchel (1981), Geske ve Roll (1983), Gultekin (1983), Kaul (1987), Chen (1989), Thorbecke (1997), Park ve Ratti (2000) ve Altın ve Şahin (2011). However, in the literature, there are small numbers of studies that investigate the relationship between financial assets and Tourism Index. Therefore, the main purpose of this study is to analyze the impact of financial assets on Tourism index's stock returns. For this purpose; BRENT oil, EURO, USD, BONDS, GOLD/Dollar and SILVER /Dollar parity were used as explanatory variables which were thought to affect the index (XTRZM) traded in the Istanbul stock exchange. The study covers the period between 03.01.2005 and 31.12.2015. Daily data were used in the study which examined a 10 year period. The study found that the financial variables comprising BRENT oil, EURO, USD, BONDS, GOLD/USD and SILVER/USD parity are co-integrated on the long run with XTRZM. As a result of regression analysis, there are negative relationship between BRENT oil, EURO, BONDS and XTRZM. And, there are statistically significant and positive relationship between USD, GOLD/ USD, SILVER/USD parities and XTRZM.

Key Words: Stock returns, financial assets, cointegration analysis.

¹13. Uluslararası Bilgi, Ekonomi Ve Yönetim Kongresi' sinde Bakü' de Sunulmuştur.

1.GİRİŞ

Hisse senedi borsa endeksi; genel olarak, o piyasada işlem gören firmaların hisse senedi fiyatlarını yansıtmaktadır. Endeks, hem ulusal hem de uluslararası ekonomik olaylardan etkilenebilmektedir. Hisse senedi değerlendirme modeline göre, hisse senedi fiyatları gelecekteki veya beklenen bütün temettü ödemelerinin veya nakit akımlarının iskonto oranlarına dayanmaktadır.

Chen vd. (1986); Geske ve Roll (1983); Fama (1977) çalışmalarında belirtmiş oldukları gibi, finansal varlıkların hem beklenen nakit akımlarını hem de iskonto oranlarını etkilemek suretiyle hisse senedi getirilerini etkilemektedir. Chen vd. (1986), hisse senedi fiyatlarındaki değişimin ve beklenen getirilerin makroekonominin sağlığı ile açıklanabildiğini ve yatırımcıların da şirketlerin performansını değerlendirirken, hisse senedi getirilerine bağlı olarak değerlendirdiklerini saptamıştır. Lim ve Chan (2013)' e göre, eğer ekonomi büyüyor (küçülüyor) ise, şirketin kazançları da artar (azalır) ve bu durum şirketin hisse senedi fiyatlarını pozitif (negatif) yönde etkileyebilmektedir.

Makroekonomik faktörler (Finansal Varlıklar), bir ekonomide faaliyette bulunan şirketlerin elde etmiş oldukları karları etkileyebildiklerini göstermiştir. Bu durum, finansal varlıkların yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemekte ve yatırımcıların hisse senedi fiyatları ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi incelemeye teşvik etmektedir (Pilinkus ve Boguslauskas, 2009, s.1). Hisse senedi fiyatları ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler açısından araştırma konusu yapan çok sayıda çalışmanın literatürde var olduğu görülmüştür. Bu çalışmalara göre, hisse senedi fiyatları finansal varlıklar tarafından etkilenebilmektedir.

Ancak, turizm sektöründe faaliyette bulunan veya borsada işlem gören turizm endeksinin içinde yer alan firmaların hisse senedi fiyatları ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışma sayısının azlığı dikkat çekicidir. Bu nedenle, bu çalışmanın amacı turizm sektörüne etki eden finansal varlıkların olası etkisinin belirlenmesidir. Bu amaçla, Borsa İstanbul'da işlem gören XTRZM endeksi ile bu endeksi etkilediği düşünülen BRENT Petrol, EURO, USD, TAHVIL, Altın / Dolar Paritesi ve Gümüş / Dolar Paritesi açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır.

Turizm sektörü, hizmetler sektörünün içinde yer almasına karşın diğer sektörlerden de yararlanmaktadır. Diğer sektörlerden almış olduğunu (girdi), çıktı olarak ortaya koymaktadır (Ünlüöner vd. 2011, s.24-25). Özellikle de, Türkiye' de turizm sektörünün gelişmesi, geriye doğru bağlantı etkileri sayesinde ekonomi içinde faaliyette bulunan diğer sektörleri de olumlu yönde etkileyebilmektedir.

Turizm sektörü aynı zamanda bir sektörler kesitidir. Sektörler kesiti olarak turizm, birebirlerinden farklı olan sektörlerle ait çok farklı alt sistemlerin ekonomik, sosyal, teknolojik ve çevre bilimle ilgili olan ilişkilerine dayanan uluslararası bir ekonomik harekettir (Bahar ve Kozak, 2013, s.4). Turizmin alt sektörlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Ünlüöner, vd. 2011, s.35):

Tablo 1. Turizm Sektörünün Alt Sektörleri

| |
|--|
| • Oteller |
| • Kamping ve Diğer Kısa süreli Konaklama Tesisleri |
| • Restoranlar |
| • Büfeler ve Temel İhtiyaç Maddesi Satan Yerler |
| • Karayolu ile Düzenli Yolcu Taşımacılığı |
| • Taksi Taşımacılığı |
| • Karayolu ile Düzensiz Yolcu Taşımacılığı |
| • Diğer Yolcu Taşımacılığı |
| • Kıyı ve Açık Deniz Taşımacılığı |
| • Tarifeli Hava Taşımacılığı |
| • Seyahat Acenteleri ve Tur Operatörlerinin Faaliyetleri |
| • Otomobil Kiralanması |
| • Diğer |

Turizmin çok sayıda alt sektöre sahip olması, onun bir ekonomi içinde faaliyette bulunan diğer sektörler ile ilişkili olmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle, turizm, pek çok insanı farklı şekillerde etkileyen ekonomik bir faaliyettir.

Turizm küresel ekonomi için önemli sektörlerden biridir. Turizm, ekonominin ayrılmaz bir parçasıdır. Çünkü turizmden elde edilen gelirin yatırım, tüketim, istihdam, ihracat ve kamu geliri üzerinde etkileri bulunmaktadır. Turizmin ekonomik yönden ülke ekonomilerine katkısının anlaşılması, turizmin hızla gelişen

bir sektörlerden biri durumuna getirmiştir (Bahar ve Kozak, 2013, s.5). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda turizmin hem ekonomik hem de büyümenin ve gelişmenin önemli kaynaklarından birisi olduğu görülmüştür (Çoban ve Özcan, 2013, s.244). Giriş bölümü dışında üç bölümden oluşan bu çalışmanın; ilk bölümünde literatür taramasına, ikinci bölümünde, çalışmanın amacına ve kapsamına, çalışmada kullanılan modele ve modelin çözümlenmesine yer verilmiş üçüncü bölüm sonuç bölümüdür.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Hisse senedi fiyatları ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi araştırma konusu yapan pek çok çalışma yapılmıştır. Bodie (1976), Nelson (1976), Fama ve Schwert (1977), Fama (1981), Grossman (1981), Ulrich ve Watchel (1981), Geske ve Roll (1983), Gultekin (1983), Kaul (1987), Chen (1989), Thorbecke (1997), Park ve Ratti (2000) ve Altın ve Şahin (2011) yapmış oldukları çalışmalarda hisse senedi fiyatlarının finansal varlıklardan etkilendiğini saptamışlardır (Süslü, 2011). Hisse senedi getirileri ile finansal varlıklar arasındaki ilişkiyi inceleme konusu yapmış olan diğer bazı çalışmalar aşağıdaki Tablo 2’ de verilmiştir.

Tablo 2. Finansal varlıklar Ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkiyi İncelemiş Çalışmalar.

| <i>Yazar</i> | <i>Ülke Adı</i> | <i>Dönemi</i> | <i>Bağımlı Değişken</i> | <i>Bağımsız Değişkenler</i> | <i>Sonuç</i> |
|---|--|--------------------------|--|---|--|
| Plinkus ve Boguslauskas (2009) | Litvanya | 2000 Ocak -2009 Haziran | Litvanya Borsası Endeksi | GSYİH, Enflasyon Oranı, Para Arzı, İşsizlik Oranı, Faiz Oranı ve Döviz Kuru | GSYİH ve para arzı’ nın borsa endeksini pozitif yönlü etkilediği buna karşın işsizlik oranı, döviz kuru ve faiz oranı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. |
| Aydın ve Cavdar (2015) | Türkiye | 2000 Ocak-2014 Eylül | BİST Endeksi | Döviz Kuru ve Altın Fiyatları | Altın fiyatları, döviz kuru ve borsa endeksi arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. |
| Fard, Ozma, & Dehghan (2015) | İran | 2001-2014 | Tahran Borsası Endeksi | GSYİH, Petrol Fiyatları, Döviz Kuru ve Para Arzı | Para arzı ile hisse senedi fiyatları arasında direkt bir ilişkinin var olduğu, enflasyon oranı ile hisse senedi fiyatları arasında ise ters yönlü bir ilişkinin var olduğu ve döviz kuru ile hisse senedi fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu saptanmıştır. |
| (Mohapatra & Rath, 2015) | Brezilya, Hindistan ve Çin | Ocak 2000 – Aralık 2012 | Brezilya, Hindistan ve Çin Borsaları Hisse Senedi Endeksleri | Döviz Kuru, Enflasyon Oranı, Faiz Oranı ve Sanayi Üretim Endeksi | Uzun dönemde hisse senedi fiyatları ile finansal varlıklar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin var olduğu görülmüştür. Aynı zamanda, uzun vadede finansal varlıklardan hisse senedi fiyatlarına doğru bir Granger nedensellik ilişkisinin var olduğu görülmüş, ancak kısa dönemde sadece faiz oranının hisse senetlerinin fiyatlarının nedeni olduğu saptanmıştır. |
| (Chittedi, 2015) | Brezilya, Rusya, Çin ve Hindistan (BRIC) | Nisan 1994 – Temmuz 2010 | BRIC Ülkelerinin hisse senedi endeksleri | Para Arzı, Döviz Kuru, Sanayi üretim Endeksi, Doğrudan Yatırımlar, Faiz Oranı, Enflasyon Oranı, Altın Fiyatları | Uzun dönemde ve kısa dönemde finansal varlıklar ve hisse senedi fiyatları arasında bir ilişkinin var olduğu görülmüştür. |
| (Sahu & Mondal, 2015) | Hindistan | 1993 – 2013 | Hindistan Borsa Endeksi | Petrol Fiyatları ve Döviz Kuru | Çalışmada kullanılan granger nedensellik testine göre, hisse senedi fiyatlarının petrol fiyatlarındaki ve döviz kurundaki değişimden kısa vadede etkilendiğini ortaya koymuştur. |
| (Tripathi & Kumar, | Brezilya, Rusya, | 1995-2014 | BRIC Ülkelerinin | GSYİH, Enflasyon Oranı, | Çalışma sonucunda, GSYİH ve enflasyon oranlarının BRIC |

| | | | | | |
|--|--|----------------------------|--|--|---|
| 2015) | Çin ve Hindistan (BRIC) | | hisse senedi endeksleri | Döviz Kuru, Para Arzı ve Petrol Fiyatları | ülkelerinin hisse senedi fiyatlarını etkilediği tespit edilememiştir. Faiz oranı, döviz kuru ve petrol fiyatlarının hisse senedi fiyatlarını negatif yönde etkilediği buna karşın para arzının ise hisse senedi fiyatlarını pozitif etkilediği saptanmıştır. |
| (Tripathi & Seth, 2014) | Hindistan | Temmuz 1997 – Haziran 2011 | Hindistan Borsası Hisse Senedi Endeksi | Enflasyon Oranı, Faiz Oranı ve Döviz Kuru | Çalışma sonucunda, hisse senedi endeksi ile finansal varlıklar arasında anlamlı bir ilişkinin var olduğu saptanmıştır. |
| (Ahmadi, 2016) | İran | 2005-2014 | Tahran Borsa Endeksi | Enflasyon Oranı | Çalışma sonucunda, enflasyon oranı, sanayi üretim endeksi ve hisse senedi endeksi arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. |
| (Çoşkun & Ümit, 2016) | Türkiye | Ocak 2000- Temmuz 2014 | Borsa İstanbul Hisse senedi Endeksi | Döviz Kuru, Altın Fiyatları, Mevduat Faizi, Reel Konut Fiyatları Endeksi | Çalışma sonucunda, seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin tespit edilememiştir. |
| (Tripathi & Kumar, 2016) | Brezilya, Hindistan, Rusya, Çin, Güney Afrika. (BRICS) | 1995 Q1- 2014 Q4 | BRICS Ülkeleri Borsa Endeksleri | Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, Enflasyon, Faiz Oranı, Döviz Kuru, Para Arzı ve Petrol Fiyatları | Çalışma sonucunda, hisse senedi fiyatlarından GSYİH' a, enflasyon ve faiz oranına doğru uzun dönemli nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Hisse senedi fiyatları ile para arzı ve petrol fiyatları arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. |
| (Ali, Abdelnabi, Iqbal, Weni, & Omer A., 2016) | Güney Afrika | Ocak 1998 – Ağustos 2010 | Güney Afrika Borsa Endeksi | Para Arzı, Enflasyon, Döviz Kuru, Sanayi Üretim Endeksi. | Güney Afrika Borsası hisse senedi endeksi ile çalışmaya dahil edilen tüm değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır. |
| (Ismail, Pervaz, Ahmed, & Iqbal, 2016) | Pakistan | 2003 - 2013 | Pakistan Borsa Endeksi | Döviz Kuru, Faiz Oranı, GSYİH, Para Arzı | Çalışmada, GSYİH değişkeninin hisse senedine getirilerine etki eden en önemli faktör olduğu görülmüştür. İstihdam edilen eş bütünleşme analizi sonucunda, döviz kurunun, faiz oranının ve para arzının istatistiksel olarak hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir etkileri tespit edilememiştir. |
| (Ahmad & Sinha, 2016) | Hindistan | 2014 | Hindistan Borsası Endeksi | GSYİH ve Döviz Kuru | Çalışma sonucunda, GSYİH' nın hisse senedi getirilerinin önemli bir belirleyicisi olduğu buna karşın döviz kurunun hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür. |
| (Al-Kilani & Kaddumi, 2015) | Ürdün | 2005-2013 | Ürdün Borsası Endeksi | Para Arzı, GSYİH, Sanayi Üretim Endeksi | Çalışma sonucunda, finansal varlıkların hisse senedi endeksi ile pozitif yönde ilişkili olduğu saptanmıştır. |
| (Peiro, 2016) | Fransa, Almanya, Birleşik Krallık ve ABD | 1969-2013 | CAC 40, DAX 30, FTSE100, S&P 500. | GSYİH, Enflasyon Oranı ve Faiz Oranı | GSYİH ve faiz oranı hisse senedi getirilerini Fransa, Almanya ve Birleşik Krallıkta etkilemektedir. Buna karşın sadece GSYİH, ABD' nin hisse senedi getirilerini etkileyebilmiştir. |
| (Nejad, Jahantigh, & Rahbari, 2016) | İran | 2003-2014 | İran Borsası Hisse Senedi Endeksi | Petrol Fiyatları | Uzun dönemde petrol fiyatı riski ile hisse senedi getirileri arasında bir ilişki saptanmıştır. |

Tablo 2' de, genel olarak literatürde, hisse senedi endeksi getirilerine etki eden finansal varlıklar ve elde edilen sonuçlara yer verilmiştir. Böylelikle, konu ile ilgili olarak kullanıla gelmiş olan bağımlı ve bağımsız değişkenler araştırmacıların dikkatlerine sunulmuştur.

Finansal varlıklar ile turizm endeksi arasındaki ilişkiyi inceleme konusu yapan çalışmalar da aşağıda verilmiştir. Örneğin, Barrows ve Naka (1994), yapmış olduğu çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) için beş makroekonomik faktör ile turizm endeksinin getirisi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmaya göre, enflasyon oranı, para arzı ve tüketim büyüme oranının turizm hisse senedi endeksinin getirisini açıklayan önemli faktörler olduğu saptanmıştır. Lim ve Chan (2013), yapmış oldukları çalışmada, Yeni Zellanda için turizm endeksi hisse senedi getirileri ile piyasa getirisi, para arzındaki değişim, 90 gün vadeli tahvilin getirisindeki değişim oranı, gelen turist sayısı ve vadeli faiz oranındaki değişim, nakit oranındaki değişim (change in official cash rate) gibi makroekonomik faktörlerin aylık verileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma sonucunda, gelen turist sayısı ve vadeli faiz oranının turizm endeksi getirilerini pozitif yönde % 5 önemlilik seviyesinde etkilediği saptanmıştır. Gelen turist sayısındaki bir birimlik artışın turizm endeksinin beklenen getirisini % 10 ile 17 arasında arttırdığı görülmüştür. Benzer şekilde, vadeli faiz oranında bir birimlik bir artışın beklenen turizm endeksi getirilerinde % 0,2' lik artış meydana getirmiştir. Bunlara ek olarak, para arzının turizm endeksi getirileri üzerinde etkisinin anlamlı olmadığı saptanmıştır. Wong ve Song (2006), çalışmasında VAR analizini kullanarak turizm endeksi getirileri ile makroekonomik faktörler arasındaki ilişkiyi ABD için incelemiştir. Yapmış olduğu çalışmada, faiz oranının turizm endeksindeki değişkenliği açıklayan ana faktör olduğu saptanmıştır.

Chen vd. (2012), Japonya için 30 yıllık bir döneme ait verileri kullanarak, makroekonomik faktörlerin otel hisse senedi getirilerine etkisi incelenmiştir. Çalışmada kullanılan makroekonomik faktörler şunlardır; ıskonto oranındaki değişim, para arzı büyüme oranı, işsizlik oranındaki değişim oranı, tüketici fiyat endeksi değişim oranı, sanayi üretim endeksi, döviz kuru oranındaki değişim, petrol fiyatlarındaki değişim ve Japon toplam ticaretindeki değişim oranıdır. Çalışmada, Granger nedensellik analizi kullanılmıştır. Granger nedensellik analizi sonucunda, ıskonto oranındaki değişim, işsizlik oranındaki değişim oranı ve petrol fiyatlarındaki yüzde değişim oranının Japon otel hisse senedi getirilerini etkileyen önemli makroekonomik faktörler olduğu saptanmıştır. Kalyanaraman (2015) yapmış olduğu çalışmada enflasyon, sanayi üretimi, para arzı, döviz kuru, petrol fiyatları ve Suudi borsasında işlem gören 15 sektör endeksi içinde yer alan hisse senetlerinin getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu sektörlerden biri de Suudi otel endeksidir. Yapılan çalışma sonucunda, enflasyon oranının Suudi otel endeksinde yer alan hisse senetlerinin getirilerini negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Para arzı değişkeninin otel endeksi hisse senedi getirilerini pozitif yönde etkilediği saptanmıştır. Sanayi üretim endeksinin otel endeksi hisse senedi getirilerini ise etkilemediği görülmüştür. Döviz kurunun otel endeksi hisse senedi getirilerini pozitif yönde etkilediği saptanmıştır. Chen (2007), yapmış olduğu çalışmada makro faktörler ile makro olmayan faktörlerin Çin otel endeksi hisse senedi getirileri ile ilişkisini incelemiştir. Çalışmada ele alınan faktörler, sanayi üretim endeksinin büyüme oranı, ithalat, faiz oranı, enflasyon oranı ve toplam gelen yabancı turist sayısının büyüme oranıdır. Ampirik sonuçlara göre, toplam gelen yabancı turist sayısının büyüme oranının Çin otel endeksi hisse senedi getirini pozitif yönlü etkilediği ancak anlamlı olmadığı saptanmıştır. Çin otel endeksi hisse senetleri getirilerinin makroekonomik faktörlerdeki değişimlere oldukça hassas oldukları saptanmıştır. Chen vd. (2005), Tayvan borsasında işlem gören otellerin hisse senedi getirileri ile makroekonomik ve makroekonomik olmayan değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada istihdam edilen analiz yöntemi regresyon analizidir. Bu analize göre, finansal varlıklardan sadece para arzı ve işsizlik oranının hisse senedi getirilerini açıklayabildiği saptanmıştır. Diğer yandan, makroekonomik olmayan değişkenlerin de otel hisse senedi getirilerini etkileyebildikleri görülmüştür.

3. ÇALIŞMANIN AMACI VE KAPSAMI

Çalışmanın amacı, turizm sektörüne etki eden finansal varlıkların olası etkisinin belirlenmesidir. Bu amaçla, Borsa İstanbul'da işlem gören XTRZM, endeksi ile bu endeksi etkilediği düşünülen BRENT Petrol, EURO, USD, TAHVIL, Altın / Dolar Paritesi ve Gümüş / Dolar Paritesi açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. İncelemeye konu olan dönem 03.01.2005 ve 31.12.2015 yılları arasındadır. 10 yıllık bir sürenin incelendiği çalışmada günlük veriler kullanılmıştır.

3.1. Çalışmada Kullanılan Model

Çalışmada kullanılan model ve tahmin yöntemine ilişkin denklemler şu şekildedir. Aşağıda yer alan 1 numaralı denklem bir model tahminini göstermektedir. Başka bir ifadeyle ana kütle ilişkisini temsil etmektedir. 2 numaralı denklem tahmin edilmiş denklemdir.

$$XTRZM = \beta_0 + \beta_1 BRENT + \beta_2 SEURO + \beta_3 SUSD + \beta_4 TAHVIL + \dots$$

$$\dots + \beta_5 XAGUSD + \beta_6 XAUUSD + v \quad (1)$$

$$XTRZMt = \beta_0 + \beta_1 BRENTt + \beta_2 SEUROt + \beta_3 SUSDt + \beta_4 TAHVILt + \dots$$

$$\dots + \beta_5 XAG/USDt + \beta_6 XAU/USDt + vt \quad (2)$$

Çalışmanın ilk aşamasında ham verilerden elde edilen sonuçlar verilmiştir. Elde edilen bulguların sapmasız, tutarlı ve etkin olabilmeleri için modelin içsel bağıntı (Autocorrelation) sorunu, değişen varyans (Heteroskedasticity) sorunu ve çoklu bağıntı (multicollinearity) sorunları incelenmiştir. Ayrıca, serilerin 1. Sıra farkları alınarak seriler durağan hale getirilmiştir. Seriler durağan hale getirilerek değişkenler arasında uzun dönem ilişkisine bakılmıştır.

3.2. Modelin Çözülmesi

3.2.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 3, çalışmada kullanılan değişkenlerin özet istatistiklerini göstermektedir. Çalışmada 7 değişken kullanılmıştır. Her bir değişkenin kısaltması ve ifade ettiği kavram şu şekildedir. **XTRZM**, BIST Turizm endeksini göstermektedir. BIST Turizm endeksinde 6 şirket yer almaktadır. Bu şirketler, AVTUR (Avrasya Petrol ve Turizm), MAALT (Marmaris Altinyunus), MARTI (Martı Otel), NTTUR (Net Turizm), TEKTU (Tek Art Turizm) ve UTPYA'dır (Ütopya Turizm). **BRENT**, Brent petrol, varili uluslararası standart kabul edilen, kaliteli ham petrol türüdür. Dolar birimi ile ifade edilmiştir. **SEURO**, serbest piyasada işlem gören Euro döviz fiyatıdır. **SUSD**, serbest piyasada işlem gören Dolar döviz fiyatıdır. **TAHVIL**, TR110718T18 gösterge tahvildir. Birimi yüzdendir (%). **XAG/USD**, altın dolar paritesidir. Altın (\$/ons) şeklinde ifade edilmiştir. **XAU/USD**, gümüş dolar paritesidir. Gümüş (\$/ons) şeklinde alınmıştır. 10 yıllık bir sürenin incelendiği bu çalışmada günlük veriler kullanılmıştır. Gözlem sayısı 2768'dir.

Tablo 3. Özet İstatistikler

| | <i>XTRZM</i> | <i>BRENT</i> | <i>SEURO</i> | <i>SUSD</i> | <i>TAHVIL</i> | <i>XAG/USD</i> | <i>XAU/USD</i> |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|---------------|----------------|----------------|
| Ortalama | 6967.96 | 84.72 | 2.06 | 1.54 | 12.32 | 18.99 | 1080.71 |
| Medyan | 6270.41 | 80.20 | 2.04 | 1.51 | 10.10 | 17.11 | 1145.21 |
| Maksimum | 13525.16 | 146.08 | 3.18 | 2.33 | 26.14 | 48.35 | 1900.20 |
| Minimum | 2741.84 | 36.61 | 1.56 | 1.15 | 4.79 | 6.42 | 412.70 |
| Standart Sapma | 2051.30 | 24.35 | 0.30 | 0.23 | 4.76 | 8.58 | 396.64 |
| Çarpıklık | 0.49 | 0.06 | 0.51 | 0.49 | 0.59 | 0.80 | -0.00 |
| Basıklık | 2.58 | 1.73 | 2.87 | 2.58 | 2.01 | 2.92 | 1.90 |
| Gözlem | 2768 | 2768 | 2768 | 2768 | 2768 | 2768 | 2768 |

İncelenen süre boyunca, BIST Turizm endeksinin ortalama değeri 6967,96 puan, en büyük değeri 13525,16 puan, en küçük değeri 2741,84 puan ve standart sapması 2051,30 puandır. An itibarıyla BIST Turizm endeksi 4725,82 puandan işlem görmektedir. Bu sonuç turizm sektöründeki satışların çok azaldığını ve bundan şirketlerin ciddi şekilde etkilendiğini göstermektedir. Brent petrolün ortalama değeri 84,72\$, en büyük değeri 146.08\$, en küçük değeri 36.61\$ ve standart sapması 24.35\$'dir. An itibarıyla Brent petrol 41,92\$'dan işlem görmektedir. Diğer koşulların sabit olduğu varsayımı altında, Brent petrol fiyatlarında yaşanan bu düşüş trendi turizm sektörünün en önemli girdi maliyetlerinden biri olan ulaşım maliyetlerini azaltmıştır. Genel beklenti turizm satışlarının artması yönündedir. Serbest piyasada işlem gören Euro'nun ortalama fiyatı 2,06TL., en büyük fiyatı 3,18TL., en küçük fiyatı 1,56TL ve standart sapması 0,30 kuruştur. An itibarıyla, 1 Euro 3,37TL: den işlem görmektedir. Diğer koşulların sabit olduğu varsayımı altında, döviz kuru ile turizm satışları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Başka bir ifadeyle, döviz kurunun yükselmesi Türkiye'de tatil olanaklarını daha ucuz hale getirecektir. Bu yüzden ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin azalması turizm satışlarını artıracaktır. Benzer yorum, dolar içinde yapılabilir. Tahvil fiyatlarına bakıldığında, ortalama faiz oranı %12,32, en yüksek faiz oranı 26,14 en düşük faiz oranı 4,79 ve standart sapma faiz oranı 4,76'dır. An itibarıyla gösterge tahvil faiz oranı % 9,32dir. Diğer koşulların sabit olduğu varsayımı altında, tüketim ve yatırım harcamaları ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Başka bir ifadeyle düşük faiz oranlarında turizm satışlarının artması beklenir.

Aynı zamanda, altın ve gümüş fiyatları da tüm ekonomiyi etkilenen önemli iki emtiadır. Bu etkiden turizm sektörü de etkilenmektedir. Bu etki hem küresel ölçekte yaşanan fiyat hareketleriyle hem de döviz kurunda yaşanan fiyat hareketleriyle olur. Buna göre, XAG/USD ortalama fiyatı 1080,71\$, en yüksek fiyatı 1900,20\$,

en düşük fiyatı 412,70\$ ve standart sapma 396,64\$ olarak gerçekleşmiştir. An itibarıyla Altın ons fiyatı 1364, 27\$'dir. Benzer yorum gümüş içinde yapılabilir.

Diğer yandan, Tablo 3'ün son iki satırında çarpıklık ve basıklık istatistik değerleri yer almaktadır. Bu değerler kullanılan serinin değişkenliği hakkında sezgisel olarak bilgi sağlar. Buna göre, seride çarpıklığın artması, standart sapma değerinin azalması sonucunu doğururken, başka bir ifadeyle değişkenliği yani riski azaltırken, basıklık değerinin artması riski artıracaktır.

3.2.2. Tahmin Sonuçları

Tablo 4. Bulgular: XTRZM Bağımlı Değişken

| <i>Bağımsız Değişkenler</i> | <i>Panel 1: OLS</i> | <i>Panel 2: Dönüştürülmüş Verilerle FMOLS</i> |
|---|---------------------|---|
| BRENT | -11.83 (1.65)*** | -12.34 (4.40)*** |
| SEURO | -17.96 (3.37)*** | -11.66 (7.92)*** |
| SUSD | 32.79 (3.37)*** | 28.03 (1.75)*** |
| TAHVIL | -1.14 (1.70)*** | -1.50 (2.38)*** |
| XAGUSD | -8.98 (0.38)*** | -9.65 (1.28)*** |
| XAUUSD | 2.43 (0.94)*** | 3.60 (1.18)*** |
| Tahminlerin altındaki sayılar her bir parametrenin standart sapmalarını göstermektedir. | | |
| *** %1, %5 ve %10 seviyelerinde anlamlıdır. | | |
| Eş Bütünleşme: Değişkenler arasında uzun dönemde eş bütünleşme ilişkisi vardır. | | |
| R – Kare 0.39 | | |
| Gözlem 2768 | | |

Tablo 4, turizm sektörüne etki eden finansal varlıkların etkilerini göstermektedir. Panel 1, ham verilerden elde edilen sonuçları gösterirken Panel 2, serilerin 1.sıra farkı alınarak durağan hale getirilmiş serilerden elde edilen sonuçları göstermektedir. Tablodan da görüleceği gibi iki farklı yöntemden elde edilen sonuçlar aynıdır.

Buna göre, Brent Petrol fiyatları ile turizm gelirleri arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Euro döviz kuru ile turizm satışları arasında negatif yönlü bir ilişki söz konusu iken, Dolar döviz kuru için bu ilişki pozitif yönlüdür. Faiz oranları ile turizm gelirleri arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Altın dolar paritesi ile turizm satışları arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilirken turizm gelirleri ile Gümüş dolar paritesi arasında pozitif yönlü ilişki söz konusudur. Elde edilen sonuçlar istatistiksel olarak anlamlıdır. Aynı zamanda turizm satışları ile bu finansal değişkenler arasında uzun dönemde de bir ilişki vardır. Dolayısıyla küresel ölçekte finansal piyasalarda yaşananlar Türkiye'deki turizm sektörünü de etkilemektedir.

4. SONUÇ

İlk insanlığın var oluşundan beri, insanoğlunun bulunduğu coğrafyayı veya bilmediği yerlerin keşfi konusundaki merakı turizm sektörünün gelişmesindeki temel güdüyü oluşturmaktadır. Günümüzde turizm sektörü ülkelerin en önemli gelir kaynaklarından birini oluşturmaktadır. Bu gelir kaynakları o kadar önemlidir ki, turizm satışlarının artması veya azalması tüm makroekonomik dengeleri etkileyebilmektedir. Bu yüzden turizm sektörü yakından takip edilmektedir. Ayrıca, turizm satışları hem finansal varlıkların hem de emtia fiyatlarında yaşanan gelişmelere karşıda çok duyarlıdır. Bu duyarlılığın önceden belirlenmesi ve sektörün olası risklere karşı önlem alması güçlü bir sektörün varlığının tesis edilmesini sağlayacaktır. Çalışmanın önemi bu şekilde ortaya çıkmaktadır.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar şu şekildedir: Birincisi, Brent Petrol Fiyatlarında yaşananlar ile ilgili olanıdır. Eğer petrol fiyatlarında düşüş yaşanıyorsa ulaşım maliyetini azaltacaktır. Dolayısıyla, turizm satışları artacak bunun sonucu olarak da turizm şirketlerinin kârlılığı ve serbest nakit akışlarında bir artış yaşanacaktır. Elde edilen bu bulgu genel beklentiye uygundur. Bu yüzden turizm sektörünün izlemesi gereken ilk emtia petrol fiyatlarında yaşanan değişimlerdir. İkincisi, döviz kurlarında yaşanan gelişmelerdir. Döviz kurlarında yaşanan yükselişler başka bir ifadeyle ulusal paranın değer kaybetmesi turizm satışlarını artıracaktır. Çünkü ulusal paranın değer kaybetmesi ülkenin ürettiği mal ve hizmetlerin daha ucuz hale getirecektir. Bu durum Euro döviz kuru ile turizm satışları arasındaki ters yönlü ilişkinin varlığı ile

doğrulanmaktadır. Diğer yandan dolar kuru ile turizm satışları arasında doğrusal bir ilişkinin varlığı da tespit edilmiştir. Bu durum ise şu şekilde açıklanabilir. Bazı durumlarda döviz kurlarının düşmesi başka bir ifadeyle ulusal paranın değer kazanması durumunda ithal girdinin ucuzlaşmasına neden olur ve ithal yatırım mallarına olan talebin artmasıyla şirketler büyüme amaçlı yatırım yapabilirler. Dolar kuru ile Borsa İstanbul Turizm endeksi arasında bu ilişki varlığı bulunmuştur. Dolayısıyla hem Euro hem de Dolar kurunda yaşanan gelişmeler genel beklentiye uygun olarak gerçekleşmektedir. Üçüncüsü, faiz oranları ile turizm satışları arasında arasındaki ters yönlü bir ilişkinin tespit edilmesidir. Tüketiciler veya müşteriler açısından düşünüldüğünde düşük faiz oranları insanların tatil kararlarında daha esnek davranmalarına yol açar ve böyle bir durumda turizm satışları artar. Tersisi durumunda ise turizm satışları azalacaktır. Tespit edilen bu ilişki genel beklentilerimize uygundur. Dördüncüsü, altın dolar ve gümüş dolar paritelerinde yaşanan fiyat değişkenliğinin turizm satışlarını etkilediğinin bulunmuş olmasıdır.

Sonuç olarak turizm sektörü de finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerden etkilenmektedir. Bu etki hem turizm satışları şeklinde hem de üstlendiği kur riski ve emtia fiyatlarında yaşanabilecek fiyat riskliliği şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu risklerin azaltılabilmesi içinde sektör yöneticileri tarafından finansal türev ürünlerin bilinmesi, buna ilişkin kararlar alınabilmesi veya şirkette bu riskleri takip edecek ve önceden önlem alabilecek bir birimin kurulması ya da bu hizmeti dışarıdan satın almaları bu turizm şirketlerin olası zararlarını azaltabilecektir.

KAYNAKÇA

- Ahmad, I., & Sinha, J. (2016). A Study On Relationship Between Macro-economic Variables And Stock Market performance With Reference to BSE. *International Journal of Applied Research*, 2(2), s. 10-13.
- Ahmadi, F. (2016). The relationship between inflation and stock index in ten the last ten years, in tehran stock exchange. *World Scientific News*, 40, s. 34-57.
- Ali, S., Abdelnabi, S., Iqbal, H., Weni, H., & Omer A., T. (2016, January). Long Run Relationship Between Macroeconomic Indicators and Stock Price: The Case of South Africa. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(S2), s. 1-15.
- Al-Kilani, Q., & Kaddumi, T. (2015, February). Co-linearity Between Macroeconomic Drivers and Amman Stock Exchange Index-Empirical Study For The Period (2005-2013). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5(2), s. 145-158.
- Altın, H., & Şahin, M. (2011). Macroeconomic Affects on Stock Markets: An Empirical Analysis for Developed, Emerging and Financial Suffering Countries. *Middle Eastern Finance and Economics*, 13.
- Bahar, O., & Kozak, M. (2013). *Turizm Ekonomisi (1. Baskı b.)*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Barrows, C., & Naka, A. (1994). Use Of Macroeconomic Variables To Evaluate Selected Hospitality Stock Returns In The U.S. *International Journal Of Hospitality Management*, 13(2), s. 119-128.
- Chen, M., Agrusa, J., Krumwiede, D., & Lu, H. (2012). Macroeconomic Influences On Japanese Hotel Stock Returns. *Journal Of Hospitality Marketing & Management*, 21, s. 81-99.
- Chittedi, K. (2015). Macroeconomic Variables Impact on Stock Prices in a BRIC Stock Markets: An Empirical Analysis. *Journal of Stock & Forex Trading*, 4(2), s. 1-7.
- Çoban, O., & Özcan, C. C. (2013, Nisan). Türkiye' de Gelirleri-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, s. 243-261.
- Çoşkun, Y., & Ümit, A. (2016). Türkiye' de Hisse senedi İle Döviz Kuru, Altın, Konut Piyasaları arasındaki Eşbütünlüşme İlişkilerinin İncelenmesi. *Business and Economics Research Journal*, 7(1), s. 47-69.
- Hayes, D., & Miller, A. (2011). *Revenue Management for the Hospitality Industry*. New Jersey, USA: John Wiley & Sons.
- Ismail, R., Pervaz, A., Ahmed, A., & Iqbal, R. (2016, March). Macroeconomic Factors and the Pakistani Equity Market: A Relationship Analysis. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 15(1), s. 122-129.
- Kalyanaraman, L. (2015, March). Long-run and Short-run Relationship Between Macroeconomic Factors and Returns on Sectoral Indices in Saudi Arabia: An Empirical Analysis. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(2), s. 333-344.

- Karadeniz, E. (2012). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında, İşlem Gören Turizm Şirketlerinin İşletme, Finansal Ve Toplam Risk Düzeylerinin Kaldıraç Analiziyle Değerlendirilmesi. Süleyman Demirel İİBF Dergisi, 17(1), s. 309-324.
- Lim, C., & Chan, F. (2013). An Empirical Modelling of New Zealand Hospitality and Tourism Stock Returns. ISRN Economics, 2013, s. 1-10.
- Mohapatra, S., & Rath, B. (2015). do Macroeconomic Factors Matter For Stock Prices in Emerging Countries? Evidence From Panel Cointegration and Panel Causality. Int. J. Sustainable Economy, 7(2), s. 140-154.
- Nejad, M., Jahantigh, F., & Rahbari, H. (2016). The Long Run Relationship Between Structural Breaks. Procedia Economics and Finance, 36, s. 201-2019.
- Peiro, A. (2016). Stock Prices and Macroeconomic factors: Some European Evidence. International Review of Economics and Finance, 41, s. 287-294.
- Pilinkus, D., & Boguslauskas, V. (2009). The Short - Run Relationship Between Stock Market Prices and Macroeconomic Variables in Lithuania: An Application Of The Impulse Response Function. Engineering Economics.
- Sahu, T., & Mondal, D. (2015). Crude Oil Prices, Exchange Rate, and Emerging Stock Market: Evidence From India. Journal Pengurusan, 42, s. 75-87.
- Süslü, C. (2011). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme. Ankara: Turhan Kitabevi.
- The World Bank. (2016, 05 06). Data. The World Bank: <http://data.worldbank.org/indicator/NV.SRV.TETC.ZS/countries/1W?display=default> adresinden alınmıştır
- Ünlüönen, K., Tayfun, A., & Kılıçlar, A. (2011). Turizm Ekonomisi (3. b.). Ankara: Nobel.
- Wong, K., & Song, H. (2006). Do Macroeconomic Variables Contain Any Useful Information For Predicting Changes In Hospitality Stock Indices. Journal of Hospitality & Tourism Research, 30(1), s. 16-33.