

Türk Turizm Sektöründe Piyasa Etkinliği: Ekonomik Büyüme Üzerine Olay Çalışması Market Efficiency in the Turkish Tourism Sector: Event Study on Economic Growth

Ahmet Yakup ERKILIÇ^a Semra KARACAER^b

^a Hacettepe Üniversitesi, İşletme Bölümü, Ankara, Türkiye ayerkili@gmail.com

^b Hacettepe Üniversitesi, İşletme Bölümü, Ankara, Türkiye semra@hacettepe.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ

ÖZET

Anahtar Kelimeler:

Turizm
Piyasa etkinliği
Ekonomik büyüme
Olay çalışması

Gönderilme Tarihi 30 Ekim
2022

Revizyon Tarihi 16 Aralık
2022

Kabul Tarihi 20 Aralık 2022

Makale Kategorisi:

Araştırma Makalesi

Amaç – Bu çalışmada, Türkiye'nin ekonomik büyüme rakamları kamuoyuna açıklandığı zaman Türk Turizm Sektörünün bu verilere gösterdiği tepkinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Yöntem – Araştırmada etkin piyasalar hipotezinden faydalanılmıştır ve olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Türkiye'nin aralıksız bir şekilde yıllık pozitif ekonomik büyüme gösterdiği 2010-2020 yılları arasının temel alındığı bu çalışmada, çeyrek dönemler halinde yılda dört kez ilan edilen ekonomik büyüme oranının açıklandığı gün (t), olay tarihi olarak ele alınmıştır. Olay penceresi aralığı (t-5, t+5) olarak, tahmin penceresi aralığı ise (t-20, t+6) olarak analize dahil edilmiştir. Araştırmanın tahmin modeli olarak ise piyasa modeli kullanılmıştır. Piyasa getirisini ölçmek amacıyla BİST 100 Endeksinin getirisinden, Türk turizm sektörünü temsilen ise BİST Turizm Sektör Endeksinin getirisinden faydalanılmıştır.

Bulgular – Araştırma sonucunda "H₀: Türkiye'nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme rakamlarının açıklanması ile birlikte BIST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir. (CAR_{t1,t2} = 0)" hipotezi reddedilememiş olup Türkiye'nin ekonomik büyüme rakamları kamuoyuna açıklandığı zaman Türk Turizm Sektörünün bu verilere hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterebildiği bulgusuna erişilmiştir.

Tartışma – Türk turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin olay çalışması yaklaşımı ile ele alındığı bu çalışmada, etkin piyasalar hipotezine göre Türk turizm sektörünün yarı güçlü formda etkin olduğu görülmüş olup etkin bir turizm sektörünün varlığının, yabancı yatırımcıların turizm alanındaki yatırımlarını çoğaltmaları için önemli bir unsur olduğu değerlendirilmiştir. Ayrıca, bu durumun Türkiye'nin ekonomik olarak daha çok büyümesine ve dünya turizm pazarında daha büyük yerler edinmesine yol açabileceği düşünülmektedir.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:

Tourism
Market efficiency
Economic growth
Event study

Received 30 October 2022

Revised 16 December 2022

Accepted 20 December 2022

Article Classification:

Research Article

Purpose – In this study, it is aimed to examine the reaction of the Turkish Tourism Sector to the economic growth figures of Turkey when they are announced to the public.

Design/methodology/approach –The efficient market hypothesis has been used in the research and the event study method has been employed. In this study, which is based on the years 2010-2020, when Turkey has shown uninterrupted positive economic growth annually, the announcement day of the economic growth rate (t), which is announced quarterly four times a year, is considered as the event date. The event window interval has been included as (t-5, t+5) and the estimation window interval has been taken as (t-20, t+6) in the analysis. The market model has been used as the estimation model of the research. The return of the BIST 100 Index and the return of the BIST Tourism Sector Index have been employed for measuring the market return and Turkish tourism sector return respectively.

Findings – As a result of the research, the null hypothesis "H₀: With the announcement of Turkey's quarterly economic growth figures, the cumulative abnormal return of the BIST Tourism Sector Index in the event window is equal to zero. (CAR_{t1,t2} = 0)" has failed to be rejected, and it has been found that when Turkey's economic growth figures are announced to the public, the Turkish Tourism Sector is able to react quickly, fully and accurately to these data.

Discussion – In this study, in which the relationship between the Turkish tourism sector and economic growth is discussed with the event study approach, it has been observed that the Turkish tourism sector has semi-strong form of market efficiency according to the efficient market hypothesis, and it has been evaluated that the existence of an efficient tourism sector is an important factor for foreign investors to increase their investments in the field of tourism. In addition, it is thought that this situation may lead Turkey to grow more in economical terms and gain a bigger place in the world tourism market.

Önerilen Atıf/Suggested Citation

Erkılıç, A.Y., Karacaer, S. (2022). Türk Turizm Sektöründe Piyasa Etkinliği: Ekonomik Büyüme Üzerine Olay Çalışması, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14 (4), 3376-3388.

1. Giriş

Turizm sektörü, ülkelerin ekonomisi üzerinde çok yönlü etkileri bulunan bir sektördür. Özellikle istihdam olanaklarına yaptığı katkı ve dış ticaret işlemleri neticesinde ortaya çıkan dış açığı kapatma noktasındaki faydaları ile turizm sektörü, bu alanda yoğun olarak faaliyet göstermekte olan ülkelerin ekonomilerine ve ekonomik büyümelerine önemli ve değerli katkılar sunmaktadır.

Turizm sektörü, ulaşım, iletişim, alışveriş, eğlence, rekreasyon, konaklama, yeme-içme ve tarım sektörleri gibi pek çok farklı ve ülke ekonomisi üzerinde etkili sektörler ile ilgilidir. Bu kadar farklı ve kapsamlı sektör ile karşılıklı etkileşim halinde bulunan turizm sektörünün gelişimi, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ve siyasi istikrar ortamına, sosyoekonomik düzeye ve dünya genelinde mali boyuttaki gelişmelere bağlıdır. Ulusal ve uluslararası pek çok sayıdaki koşula duyarlı olan turizm sektörünün bu unsurlardaki değişikliklerden olumlu ya da olumsuz olarak etkilenmesi çok doğaldır. Bu bakımdan ulusal ekonomilerde sürekli olarak meydana gelen gelişimler ve değişimler, turizm sektörünün bu hareketliliğe ayak uydurmasını zorunlu kılmaktadır. Bu açıdan değerlendirildiği zaman ekonomik büyüme, milli gelir, işsizlik, enflasyon, ihracat/ithalat rakamları ve ödemeler dengesi verileri gibi makroekonomik göstergelerin turizm sektörü üzerinde etkileri bulunmaktadır.

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), piyasalarda alınıp satılan menkul kıymetlerin fiyatlarının bu menkul kıymetlere ilişkin piyasada bulunan ve bilinen tüm bilgi, veri ve haberleri içerdiği hipotezine dayanmaktadır. Bu hipoteze göre piyasada bulunan ve bilinen tüm bilgi, veri ve haberler, alıcı ve satıcı yatırımcılar tarafından göz önünde bulundurulurken ortaya konulan fiyatlar, söz konusu tüm bilgi, veri ve haberi bünyesinde barındırmaktadır. EPH’de piyasa etkinliği, zayıf form piyasa etkinliği, yarı güçlü form piyasa etkinliği ve güçlü form piyasa etkinliği olmak üzere üç dereceye ayrılmaktadır.

Ülke borsasında işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarının doğru bir şekilde belirlenmesi ve piyasalarda oluşan yeni bir durum veya olay karşısında hisse senetlerinin fiyatlarının hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki göstermesi, piyasanın etkinliği ve piyasadaki yatırımcıların beklentilerinin karşılanabilmesi açısından büyük öneme sahiptir. Piyasanın bu özellikleri göstermesi, piyasayı daha etkin kılmakta ve daha çok sayıda yatırımcının güvenle ve daha yüksek hacimlerle piyasada işlem yapmasına olanak sağlamaktadır. Bu bakımlardan değerlendirildiği zaman, bu çalışmada Türk turizm sektörünün etkin bir piyasa şeklinde faaliyet göstererek ülke ekonomisine ilişkin en önemli makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme oranlarına vereceği tepkinin hızlı, tam ve doğru olup olmadığının incelenmesi akademik anlamda önem arz etmektedir.

Turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği literatür tarandığı zaman turizm sektöründe görülen olumlu gelişmelerin ülkelerin ekonomik büyümelerini pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Bu araştırma, turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki bu aynı yönlü ilişkiyi etkin piyasalar hipotezi ve olay çalışması bağlamında inceleyen ilk araştırmalardan biri olarak önem kazanmaktadır. Bu bakımdan araştırmanın problemi, turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi etkin piyasalar hipotezine göre irdelemektir. Araştırmanın sorusu, Türkiye’nin ekonomik büyüme rakamları kamuoyuna açıklandığı zaman Türk Turizm Sektörünün bu verilere hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterip göstermediği ve yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyet gösterip göstermediği sorusudur. Araştırmanın hipotezi, “Türk Turizm Sektörü, EPH’ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyet göstererek kamuoyuna açıklanan Türkiye’ye ilişkin ekonomik büyüme rakamlarına hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki göstermektedir” hipotezidir. Türkiye’nin aralıksız bir şekilde yıllık pozitif ekonomik büyüme gösterdiği 2010-2020 yılları arası çalışmanın zaman aralığını teşkil etmektedir.

2. Kavramsal Çerçeve

2.1. Turizm Sektörü

Turizm ilk olarak 1905 yılında Guyer Freuler tarafından “ulaşım imkanlarının gelişmesi neticesinde bireylerin tabiatındaki güzellikleri yakından görme isteklerinin, diğer bireyler ile iktisadi, ticari ve sınaî alanlarda bağlantılar sağlama konusundaki taleplerinin ve yoğun iş hayatlarında fırsatlar oluşturarak dinlenmeye yönelme noktasındaki ihtiyaçlarının çok hızlı artması ile önemi daha çok fark edilen, zamanımızın dikkat çekici olayı” olarak tanımlanmıştır (Çoruh, 1969). Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere turizm sektörü, ulaşım, iletişim, alışveriş, eğlence, rekreasyon, konaklama, yeme-içme ve tarım sektörleri gibi pek çok sektör ile ilişkilidir. Ayrıca, turizmin temel unsurları olan seyahatlerin ve konaklamaların turizm faaliyetleri

bünyesinde yer alabilmesi için, bu faaliyetlerin bireylerin sürekli olarak kaldıkları, çalıştıkları ve temel gereksinimlerini temin ettikleri yerlerden başka yerlere doğru olması şarttır. Gidilen lokasyonlarda bireyler tarafından gerçekleştirilen konaklamaların süreklilik arz etmemesi; kişiler tarafından yapılan yolculukların gelir ve kazanç temin etmek hedefiyle gerçekleştirilmemesi ve bireyler tarafından yapılan konaklamalar süresince o yerlerde çoğunlukla turizm faaliyetleri ile bağlantılı mal ve hizmetlerin talep edilmesi gerekmektedir (Boz, 2006).

Turizm sektörü, genel itibariyle yerli ve yabancı turistler tarafından tüketilen mal ve hizmetlere yönelik üretim faaliyetlerini ve bu faaliyetlere ilişkin ticari ve ekonomik etkinlikleri içermektedir (Çeken, 1998). Bununla birlikte, turizm sektörü, turistlerin daimi olarak konaklamak niyetiyle, kazanç temin etmek amacıyla gitmedikleri lokasyonlara yönelik yaptıkları yolculukları ve o lokasyonlardaki konaklamalarını bünyesinde barındıran bütün ekonomik etkinlikleri ve bağlantıları kapsamaktadır (Altıntaş, 1988). Turizm sektörü, yerli ve yabancı turistlerin katılım sağladığı turizm etkinliklerinin gerçekleştirilebilmesi için yeme-içme gereksinimlerinin tedarik edildiği tarım ve imalat sektörlerini de kapsamaktadır. Bunlara ek olarak turizm sektörünün, konaklama ve ulaşım sektöründe faaliyet gösteren kurum ve kuruluşların turizme yönelik olarak gerçekleştirdiği üretimsel ve iktisadi tüm etkinliklerini de kapsadığı belirtilebilir (Olalı ve Timur, 1988).

Turizm sektörü, özelliği itibariyle emek yoğun bir hizmet sektörüdür. Turizm sektörü, turistlerin sürekli olarak kaldıkları yerlerden çeşitli amaçlar ile gittikleri lokasyonlarda katılım sağladıkları turizm faaliyetlerini kapsamaktadır. Dünya Turizm Örgütü'ne göre turizm sektörü, tarım, üretim ve hizmet sektörlerinden pek çok unsuru bünyesinde barındırarak çok geniş bir faaliyet kapsamına sahiptir ve ulaşım, iye ve ibate, eğlenme ve benzeri alanlarda yaklaşık yüz seksen beş adet faaliyet alanı ile irtibat halindedir (Jayapalan, 2001). Çok farklı alanlardan kurum, kuruluş ve işletme ile doğrudan irtibatlı olması, turizm sektörünü iktisadi olarak önemli bir sektör yapmaktadır. Bu durum, ayrıca günümüz ekonomik dünyasında turizm sektörünü en hızlı büyüyen ve gelişim gösteren sektör haline getirmektedir. Bununla birlikte, yirmi birinci yüzyılın başlamasıyla beraber dünyanın daha küresel hale gelmesi sonucunda, işletmelerin ve ülkelerin ulusal yatırımları uluslararası düzeye kaymakta ve gelişen ulaşım, haberleşme ve teknoloji imkanları bireylerde turizm faaliyetlerine katılma noktasında kolaylaştırıcı ve teşvik edici unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır. Bu bakımlardan değerlendirildiğinde, turizm sektörünün dünyanın en hızlı büyüyen sektörlerden biri haline geldiği gözlemlenebilmektedir (Dinç, 2019).

Turizm sektörü, üzerinde durulması ve dikkatle değerlendirilmesi gereken bir sektördür. İnsan ve emek gücüne dayalı bir sektör olduğu için kolay ve hızlı bir şekilde temin ettiği yeni istihdam olanakları ve ülkelerin ödemeler dengesinde yer alan açıkların giderilmesi noktasında sunduğu döviz girişi olanakları ile turizm sektörü, özellikle turizm faaliyetlerine odaklanmış ülkeler açısından iktisadi büyüme anlamında çok büyük öneme sahiptir. Türkiye açısından değerlendirildiğinde turizm sektörü, ülkedeki işsizliği giderme ve genç nüfusa yeni istihdam olanakları sunma kapasitesine sahip olması, ülkenin iktisadi olarak büyümesine pozitif yönlü katkıları olması ve Türkiye'nin ödemeler bilançosunda ithalatın ihracatı geçmesinden dolayı ortaya çıkan dış ticaret açıklarının kapatılması yada azaltılması noktasında olumlu etkileri olması nedeniyle önem verilmesi gereken bir sektördür ve Türkiye'deki yatırımların bu sektöre yönlendirilmesi faydalı olmaktadır. Turizm sektörüne yapılacak yatırımlar ile Türkiye'nin turizm sektöründen elde edeceği döviz gelirleri daha da arttırılabilir ve böylelikle Türkiye'nin ekonomik olarak kalkınması ve büyümesi için gerekli olan sermaye daha etkin bir şekilde turizm sektöründen elde edilebilir (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014; Dinç, 2019).

Türkiye açısından istatistiksel olarak turizm sektörünün durumu ve yıllar içerisinde gösterdiği gelişmelere bakıldığı zaman ülkeyi ziyarete gelen toplam turist sayısının 2019 yılında 51,7 milyona ulaştığı ve buna göre Türkiye'nin Avrupa'daki dördüncü büyük destinasyon olduğu, ülkenin turizm gelirinin ise 35 milyar ABD Dolarına yaklaştığı ve buna göre Türkiye'nin Avrupa'daki altıncı büyük destinasyon olduğu görülmektedir (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, <https://www.ktb.gov.tr>, Erişim tarihi: 4 Nisan 2021). Türkiye'de turizm sektörünün genel ekonomi içerisindeki yeri, 1980'lerden sonra hızlı bir şekilde daha önemli bir hal almıştır. 2019 yılında turizm gelirlerinin gayrisafi milli hasıla içindeki payı yüzde 4,6'ya, ihracat içindeki oranı yüzde 20'ye ve dış ticaret açıklarını kapama payı yüzde 120'ye ulaşmıştır (Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), <https://www.tuik.gov.tr/>, Erişim tarihi: 4 Nisan 2021). Bu veriler, Türkiye açısından turizm sektörünün genel ekonomi içerisinde önemli bir yere sahip olduğunu göstermektedir.

2.2. Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH)

EPH, Eugene Fama tarafından geliştirilen bir hipotez olarak finans dünyasında yer almıştır. EPH'deki temel yaklaşım, piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları ile piyasada bulunan ve bilinen tüm bilgi, veri ve haberler arasında bir bağlantı bulunduğunu ve varlıkların fiyatlarının piyasaya sunulan ve açıklanan yeni bilgi, veri ve haberlere göre şekillendiğini düşüncesine dayanmaktadır. Buna göre, etkin piyasalar, o piyasalarda işleme tabi tutulan varlıkların fiyatlarının, o an itibarıyla piyasaya sunulmuş olan ve yatırımcılar tarafından erişilebilir olan tüm bilgi, veri ve haberleri tam olarak yansıttığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca, etkin piyasalarda işlem yapan alıcıların ve satıcıların ortalamasının üzerinde aşırı getiriler ve kazançlar sağlaması olası olmamakla birlikte varlıkların piyasada oluşan değeri, bu varlıklar hakkında piyasada bulunan bilgilerin tarafsız ve yansız bir değerlendirmesini içermektedir (Fama, 1965).

EPH'ye göre piyasalarda işlem gören varlıkların fiyatları, bu varlıklara ilişkin tüm bilgi, veri ve haberleri içerisinde barındırdığı için varlıkların gerçek ve doğru değerini göstermektedir. Menkul kıymetlerin fiyatları piyasaya yeni girecek olan tüm bilgi, veri ve haberlere hızlı ve doğru bir şekilde adapte olacağı için menkul kıymetlerin gelecekteki fiyat ve getiri değişikliklerinin tahmin edilmesi olası değildir (Fama, 1970).

EPH'de temel amaç, piyasalarda alım satımı yapılan varlıkların fiyatlarını ve değerlerini etkileyen yeni bilgi, veri ve haberler nedeniyle menkul kıymetlerin fiyatlarında oluşan değişikliklere piyasada işlem yapan yatırımcılar tarafından verilen tepkilerin gerçekliğini, zamanını ve hızını ortaya koymaktır. EPH, menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda alım satım işlemi yapan yatırımcıların varlıkların fiyatlarında gelecek süreçlerde oluşacak değişiklikleri öngörebilmek amacıyla yoğun bir rekabet sergiledikleri varsayımına dayanmaktadır. Piyasada oluşan menkul kıymet fiyatları, piyasada rekabet içerisinde olan yatırımcıların piyasada mevcut bulunan tüm bilgi, veri ve haberi kullanarak fiyatlar hakkında oluşturdukları fikir birliği temeline dayanmaktadır (Fama, 1976).

EPH'nin teorik temelleri, üç varsayım üzerinden inşa edilmektedir. Bu varsayımlardan ilkinde göre menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda aktif olarak alım satım yapan yatırımcılar, rasyonel bir şekilde hareket etmektedirler ve piyasada mevcut bulunan varlıklar hakkında rasyonel değerlendirmelerde bulunmaktadırlar. İkinci temel varsayımına göre varlıkların alım satımının yapıldığı piyasalarda işlem yapan yatırımcılardan bazıları irrasyonel şekilde hareket etseler dahi bu irrasyonel yatırımcılar tarafından yapılan işlemler rastgele gerçekleşmekte olup menkul kıymetlerin fiyatları üzerinde herhangi bir etkiye sahip olamadan piyasadaki işlemler arasında yok olup gitmektedirler. Üçüncü varsayım ise menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalarda rasyonel bir şekilde gerçekleştirilen arbitraj işlemleri sayesinde, piyasada faaliyet gösteren irrasyonel yatırımcıların varlık fiyatlarına yaptıkları etkilerin ortadan kalkıyor olmasıdır (Fama, 1970).

EPH'ye göre etkin piyasalar üç farklı dereceye ayrılmaktadır. Piyasa etkinliğinin en düşük derecesi olan zayıf form piyasa etkinliğinde, menkul kıymetlere ilişkin eski fiyatlar ve getiriler, varlıkların fiyatları üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildirler. Bu açılarından, zayıf form piyasa etkinliğinde varlıkların eski dönemlerde sergiledikleri fiyat ve getiri eğrilerinden yararlanılarak yatırımcılar tarafından fiyatlama tahminleri yapılarak piyasanın üzerinde aşırı kazanç ve getiri elde edilmesi olası değildir (Fama, 1970).

EPH'nin ikinci derecesi olan yarı güçlü form piyasa etkinliğinde, halka açıklanmış ve kamuoyu tarafından erişilebilir olan her türlü bilgi, veri ve haber, kamu ile paylaşıldığı an itibarıyla menkul kıymetlerin fiyatlarına yansımaktadır. Bu türlü bilgi, veri ve haberden faydalanılarak yatırımcılar tarafından piyasanın üzerinde normalüstü getiri ve kazanç elde edilmesi mümkün değildir (Fama, 1970).

EPH'nin üçüncü derecesi olan güçlü form piyasa etkinliği kavramında, piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları üzerinde etkisi olan yeni bilgi, veri ve haberlerin yelpazesi daha da genişletilmiş olup halka açıklanmamış ve kamuoyu tarafından erişilebilir olmayan bilgi, veri ve haberler ve sadece şirket çalışanlarının ve yöneticilerinin bilebilecekleri bilgi, veri ve haberler de dahil olmak üzere varlıklara ve piyasalara ilişkin her türlü bilgi, veri ve haberlerin varlık fiyatlarına yansımış olduğu düşüncesi ortaya konulmaktadır. Bu durumda, varlıklara ve piyasalara ilişkin her türlü bilgi, veri ve haber kullanılarak da piyasada beklenen getiri ve kazanç oranının üzerinde kazanç ve getiri elde etmek mümkün değildir (Fama, 1970).

EPH kapsamında menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasaların yarı güçlü form piyasa etkinliği özelliklerine sahip olması için varlıkların mevcut fiyatlarının, varlıkların geçmiş zamanlarda ortaya koydukları fiyat değişimleri ile varlıklara ilişkin kamuya açıklanmış ve halk tarafından erişilebilir olan tüm bilgi, veri ve haber akışını da bünyesinde barındırması şarttır. Buna göre, piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları, halka açıklanan ve kamuya sunulan fiyat hareketleri, maksimum ve minimum fiyatlar, bilanço bilgileri, mali tablo verileri, finansal tablolar ve raporlar gibi piyasada bulunan ve erişilebilir olan tüm bilgi, veri ve haberleri içerisinde barındırmalıdır (Karan, 2001).

EPH kapsamında menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir piyasanın yarı güçlü form piyasa etkinliğine sahip olması durumunda, varlıklar ile ilgili olarak gerçekleştirilecek olan ve kamuya açık bilgileri baz alan herhangi bir analiz veya modellemenin piyasadaki daha yüksek olağandışı getiri ve kazanç elde etmesi olası görülmemektedir (Karan, 2001).

3. Literatür

Turizm sektörü, doğrudan ilişkili olduğu pek çok sektör sayesinde ve sahip olduğu/oluşturduğu büyük gelir potansiyeli ile bu sektörde yoğun olarak aktif olan ve ekonomik değer üreten ülkelerin ekonomik büyümelerine olumlu yönde destek vermektedir. Bu durum, gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede turizm sektörünün, bu ülkelerin ekonomik büyümesinde ve gelişmesinde önemli unsurlardan ve sektörlerden biri olmasını sağlamaktadır (Aktaş, 2005). Ayrıca, turizm sektörünün geliştirilmesi amacıyla yapılacak yatırımlar, turizmin pek çok farklı ve önemli sektör ile yakın ilişkisi sayesinde ekonomik anlamda büyük çarpan etkileri oluşturarak ulusal ekonomilerin iktisadi büyümesi üzerinde çok daha fazla etkili olmaktadır (Arabacı, 2018). Bu sebeplerden dolayı turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz eden çok sayıda araştırma ve çalışma yapılmıştır.

Ghali, 1976 yılındaki çalışmasında Granger nedensellik metodunu kullanarak Havai'de turizm sektörünün ekonomik büyümeye katkısının büyük oranda olduğu sonucuna varmıştır. Modeste, 1995 yılında regresyon yöntemini kullanarak dört Karayip ülkesi özelinde yaptığı çalışmada turizm sektöründeki büyüme oranının, milli gelir büyüme oranı üzerinde etkili olan en önemli değişken olduğunu göstermiştir.

Hazari ve Sgro tarafından 1995'te dinamik panel analizi ile OECD ülkelerinde yapılan araştırmada, turizmin gelişmekte olan ülkelerin büyümesini olumlu etkilediği sonucu ortaya konulmuştur. Balaguer ve Cantavella-Jorda, İspanya özelinde 2002 yılında koentegrasyon ve Granger nedensellik yöntemleri ile yaptıkları araştırmada turizm gelirleri ile büyüme arasında karşılıklı bir ilişki olduğu, turizm sektörünün ülke ekonomisini uzun vadede pozitif olarak desteklediği sonuçlarını ortaya koymuştur.

Yıldırım ve Öcal, Türkiye için 2004 yılında yaptıkları çalışmada vektör otoregresyon yöntemini kullanarak turizm gelirlerinin büyüme üzerindeki etkisini saptamıştır. Sgro, Nowak ve Sahli, 2004'te yirmi bir Latin Amerika ülkesinde panel data yöntemi ile yaptıkları araştırmada turizmdeki artışın ülkelerin refahını olumsuz yönde etkileyebileceğine dair değerlendirmede bulunmuştur. Dritsakı, 2004 yılında 1960-2000 dönemi için Yunanistan'da VAR ve Granger nedensellik yöntemleri ile yaptığı araştırmada turizm geliri ile ekonomik büyüme kavramları arasında güçlü bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır.

Kırbaş-Kasman ve Kasman, 2004'te VAR ve Granger nedensellik metotları ile yaptıkları analizde 1963-2002 dönemi için Türkiye'de turizm gelirlerinin iktisadi büyüme üzerinde etkili olduğu ve ülkede turizmden ekonomik büyümeye tek yönlü bir nedensellik olduğu çıkarımlarında bulunmuştur. 2005 yılında Ongan ve Demiröz, Granger nedensellik metodu ile Türkiye'de turizm gelirleri ile ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun dönemde çift yönlü nedensellik bulunduğunu tespit etmiştir.

Skerritt ve Huybers, 2005'te otuz yedi gelişmekte olan ülkeyi kapsayan analizlerinde turizm sektörünün kişi başına düşen gayrisafi milli gelir üzerinde etkili olduğu, turizm gelirleri sayesinde ekonomik büyümenin hızlandığı ve kişi başına düşen gayrisafi milli geliri yükseltmek amacıyla turizm sektörüne yatırım yapılması gerektiği sonuçlarına varmıştır. Oh, 2005 yılında VAR ve Granger nedensellik yöntemleri ile Kore'de gerçekleştirdiği çalışmasında uzun vadede turizm gelirlerinin ekonomik büyümeye neden olmadığı değerlendirilmesini yapmıştır.

Gökova ve Bahar, 2006 yılında 13 Akdeniz ülkesinde panel data ile gerçekleştirdikleri çalışmada, turizm gelirlerinin büyüme üzerinde etkili olduğunu tespit etmiştir. Bahar, 2006'da VAR ve Granger nedensellik

yöntemleri ile Türkiye’de 1963-2004 arası dönemde turizm gelirlerinin ekonomik büyümeyi hızlandırdığı sonucuna varırken Yavuz, 2006 yılında Granger nedensellik metodunu kullanarak 1992-2004 arasındaki yıllar için Türkiye’de turizm gelirleri ile büyüme arasında korelasyon olmadığını bulmuştur. 2007’de Parrilla, Font ve Nadal, İspanya’ya ait Kanarya ve Balear adaları özelinde yaptıkları analizde, turizm sektörünün iktisadi büyüme ve kalkınma açısından oynadığı önemli rolü saptamıştır.

Lee ve Chang, 2008’de panel koentegrasyon yöntemini kullanarak 23 adet OECD üyesi ve 32 adet OECD üyesi olmayan ülke ile ilgili yaptıkları çalışmada turizm sektörünün büyümesinin GSYİH üzerinde olumlu yönde etkili olduğu değerlendirmesini yapmıştır. 2008 yılında Çetintaş ve Bektaş tarafından yapılan ve 1964-2006 yılları arasında kapsayan analizde, Türkiye’nin turizm gelirleri ile ekonomik büyümesi arasında kısa vadede bir ilişki mevcut değil iken uzun vadede turizm sektörünün Türkiye’nin ekonomik büyümesi üzerinde önemli belirleyicilerden biri olduğu tespit edilmiştir.

2008’de Türkiye özelinde 1992-2007 dönemini kapsayan şekilde Granger nedensellik yöntemi ile Aslan tarafından yapılan çalışmada, turizmin ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini ortaya koyarken Kızılğöl ve Erbaykal tarafından gerçekleştirilen çalışmada, ekonomik büyümeden turizm gelirlerine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. 2008’de Fayissa, Nsiah ve Tadasse, 17 Latin Amerika ülkesi için 1995-2007 periyotunu kapsayan araştırmalarında turizm gelirlerindeki artışın gayrisafi milli hasıla üzerinde artışa sebep olduğunu tespit etmişlerdir.

Bahar ve Bozkurt, 2010’da panel data ile Genelleştirilmiş Momentler Metodu ile 21 ülkede yaptıkları çalışmada gelişmekte olan ülkelerde turizm ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulmuştur. 2012 yılında Eeckels, Filis ve Leon, 1976-2004 dönemi için Yunanistan’da gerçekleştirdikleri çalışmada turizm gelirlerinin döngüsel olarak GSYİH üzerinde büyük oranda etkili olduğu sonucuna varmıştır. Çoban ve Özcan tarafından 2013 yılında 1963-2010 yılları arasındaki dönem için gerçekleştirilen çalışmada, turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik bulunduğu değerlendirilmiştir.

Kamacı ve Oğan’ın 2014 yılında gerçekleştirdikleri ve 1995-2011 dönemi için Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Makedonya, Özbekistan ve Türkiye’yi kapsayan çalışmada uzun vadede ekonomik büyüme ile turizm gelirleri arasında çift yönlü nedenselliğin mevcut olduğu saptanmıştır. 2015 yılında Kanca’nın Türkiye için gerçekleştirdiği analizde, 1980-2013 döneminde ülkede ekonomik büyüme ile turizm gelirleri arasında ekonomik büyümeden turizm gelirlerine doğru bir nedensellik bulunduğu ve Türkiye’nin turizm gelirlerinin ülkenin iktisadi büyümesini pozitif olarak desteklediği belirlenmiştir.

2015’te Garcia, Rivero ve Fernandez tarafından 1991-2010 döneminde 144 ülke için gerçekleştirilen çalışmada, az gelişmiş ülkeler özelinde turizm sektöründeki büyüme, ekonomik büyümeyi destekleme noktasında tek başına yeterli değil iken gelişmiş ülkeler özelinde turizm sektöründeki büyümenin ekonomik büyümeyi pozitif olarak desteklediği tespit edilmiştir. Muhtaseb ve Daoud, Ürdün özelinde 2017 yılında yaptıkları çalışmada, turizm gelirlerinin ekonomik büyümeyi, ekonomik büyümenin ise turizm gelirlerini etkilediği sonucuna varmıştır.

Özen 2017’de yaptığı çalışmada Türkiye’nin turizm geliri ile GSYİH’si arasındaki ilişkiyi 2002-2016 yılları arasındaki veriler aracılığıyla analiz ederek turizm gelirleri ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü anlamlı bir ilişki bulmuştur. Akın tarafından 2018 yılında Türkiye özelinde yapılan analizde, 1990-2017 yılları arasında Türk turizm sektörünün elde ettiği gelirlerin ülkenin GSYİH’sine ve iktisadi büyümesine pozitif katkılar sağladığı tespit edilmiştir.

Arabacı, 2018’deki çalışmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere turizm sektörünün milli gelire olumlu etkileri, ekonomik kalkınmaya faydası ve ülkelerin ekonomik büyümesine anlamlı pozitif etkileri olduğunu ortaya koymuştur. 2019 yılında Polat’ın Türkiye hakkında yaptığı analizde, gelişmekte olan ülkelere biri olan Türkiye açısından turizm gelirlerinin ekonomik büyümenin temel sürükleyici unsurlarından biri olduğu tespit edilmiştir.

4. Araştırmanın Yöntemi

4.1. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri

Literatür taramasında belirtilen, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yapılan çok sayıdaki araştırmada ve analizde büyük oranda turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı olarak önemli etkileşimlerin bulunduğu ortaya konulmaktadır. Bu araştırmalarda genel olarak ekonomik büyüme ile turizm sektörü arasındaki nedensellik ilişkisinin incelendiği görülmektedir. Belgacem (2013), Panwar (2016) ve Singh ve Padmakumari (2020), Parab, Naik ve Reddy (2020) tarafından yapılan çalışmalarda ise makroekonomik değişkenlere ilişkin olarak yapılan duyuruların piyasaları nasıl etkilediği ve bu duyurulara karşı piyasaların gösterdiği tepkiler ele alınmaktadır. Bu açılardan değerlendirildiği zaman bu çalışmanın turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisine yoğunlaşan araştırmalar ile makroekonomik değişkenlere ilişkin duyurulara piyasaların tepkilerini analiz eden araştırmaların bir kombinasyonu olduğu belirtilebilir. İlgili literatür taramasında aralarında doğrudan ilişki olduğu ortaya konulan turizm sektörü ile ekonomik büyüme değişkeni, bu araştırmanın konusunu oluşturmaktadır. Etkin piyasalar hipotezi, araştırmanın dayandığı temel hipotezdir ve olay çalışması, araştırmada kullanılan yöntemdir.

Bu araştırma, Türk turizm sektörü açısından önemli bir çalışmadır, çünkü Türkiye özelinde turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasında tespit edilmiş olan güçlü ilişkinin piyasa etkinliği kapsamında değerlendirilmesi faydalı olacaktır. Ayrıca, Türk turizm sektörünün halka açık şirketlerin işlem gördüğü Borsa İstanbul kapsamında piyasa etkinliğine sahip olması, bu sektöre daha çok yatırımcının büyük miktarlarda yatırım yapmasına ve böylelikle turizm sektörünün ekonomik büyümeye pozitif katkılar sağlayabilmesine olanak sağlayacaktır. Bu bakımdan, turizm sektörünün ekonomik büyüme ile olan yüksek ilişkisi nedeniyle kamuoyu ile paylaşarak herkes tarafından erişilir hale gelen her çeşit ekonomik büyüme bilgisi ve verisinin Borsa İstanbul'da işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarına hızlı, tam ve doğru bir şekilde yansıyor yansımadağının değerlendirilmesi gereklidir. Bu çalışma, bu konudaki eksiklikleri gidermek amacıyla tasarlanmıştır. Bu çalışmada kullanılan ekonomik büyüme verileri, direkt olarak halka açıklanmış/kamuoyu tarafından erişilebilir olan bilgi/veriler ile bağlantılı olduğu için bu analizde EPH'ye göre test edilen Türk turizm sektörünün yarı güçlü formda piyasa etkinliğine sahip olup olmadığıdır. Bu sebeple, bu analizde, temel olarak EPH'ye göre Türkiye'nin ekonomik büyüme rakamları kamuoyuna açıklandığı zaman Türk Turizm Sektörünün bu verilere hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterip göstermediği ve yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyet gösterip göstermediği sorularına cevap aranmaktadır. Bu itibarla, bu araştırmada ekonomik büyüme özelinde Türk turizm sektörünün yarı güçlü formdaki piyasa etkinliğinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

Araştırmanın hipotezi, "Türk Turizm Sektörü, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyet göstererek kamuoyuna açıklanan Türkiye'ye ilişkin ekonomik büyüme rakamlarına hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki göstermektedir." hipotezidir. Bu hipotezin araştırma konusuna göre daha ölçülebilir ve analiz edilebilir hale getirilmesi için oluşturan H_0 ve H_1 hipotezleri şu şekilde ortaya konulabilir:

H_0 : Türkiye'nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme rakamlarının açıklanması ile birlikte BIST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir. ($CAR_{t1,t2} = 0$)

H_1 : Türkiye'nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme rakamlarının açıklanması ile birlikte BIST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfırdan farklıdır. ($CAR_{t1,t2} \neq 0$)

EPH kapsamında gerçekleştirilen ve yukarıda bahsedilen hipotezleri test etmeyi amaçlayan bu çalışmada kullanılacak analiz yöntemi ve metodolojisi ile ilgili en temel araştırma, 1991 yılında Fama tarafından ortaya konulan ve piyasa etkinliği kavramına ilişkin tüm kavramsal çerçevenin yeniden oluşturulduğu çalışmadır. Buna göre, piyasalarda yarı güçlü form piyasa etkinliği değerlendirilirken olay çalışması yönteminin kullanılması uygun olmaktadır (Fama, 1991). Bu nedenle, araştırma metodolojisi olarak Dolley tarafından 1933'te ortaya konulan olay çalışması kullanılmıştır. Olay çalışmasında hedeflenen, belirli bir olayın veya haberin piyasa tarafından ilk defa duyulduğu ve bilindiği tarihe yakın bir zaman zarfı içerisinde piyasada beklenen getiriden daha fazla getirinin elde edilip edilmediğinin ortaya konulmasıdır. Olay çalışmasını gerçekleştirebilmek için olay tarihinin, olay tarihini kapsayan olay penceresinin, olay tarihinden önceki belirli bir dönemi kapsayan tahmin penceresinin ve analizde kullanılacak tahmin modelinin tespit edilmesi gereklidir (Malhotra, Thenmozhi ve Arunkumar, 2007).

4.2. Evren ve Örneklem

Türkiye'nin aralıksız bir şekilde yıllık pozitif ekonomik büyüme gösterdiği 2010-2020 yılları arasının temel alındığı bu çalışmada, çeyrek dönemler halinde yılda dört kez ilan edilen ekonomik büyüme oranının açıklandığı gün (t), olay tarihi olarak ele alınmıştır. Bu bakımdan, on bir senelik süreyi kapsayan 2010-2020 yılları arasında üçer aylık şekilde açıklanan ekonomik büyüme verilerinden oluşan 44 dönem, bu süre zarfındaki hiçbir dönem çalışmadan çıkarılmadığı için araştırmanın hem evrenini ve hem de örneklemini oluşturmuştur.

4.3. Veri Seti

Olay tarihi, araştırmaya konu olan olayın gerçekleştiği tarihi temsil etmekte olup bu çalışmada, 2010-2020 yılları arası için Türkiye'nin makroekonomik durumunu ortaya koyan en temel göstergelerden olan ve çeyrek dönemler halinde yılda dört kez ilan edilen ekonomik büyüme oranının açıklandığı gün (t), olay tarihi olarak ele alınmıştır. Ekonomik büyüme rakamlarının açıklandığı günün Türk Turizm Sektörü üzerindeki etkisini daha anlamlı ve net kılmak, bu tarihlerde meydana gelebilecek olan diğer olayların ve unsurların Türk Turizm Sektörü üzerindeki olası etkilerini asgari düzeyde tutabilmek ve çalışmanın istatistiksel ölçüm gücünü olumsuz etkilememek amacıyla olay penceresi kısa tutularak olay gününden bir hafta önceki işlem günlerini ve bir hafta sonraki işlem günlerini kapsayacak şekilde (t-5, t+5) olarak belirlenmiştir. Tahmin penceresi ise ekonomik büyüme rakamlarının açıklandığı günden bir ay yani yirmi iş günü öncesinden başlayarak olay tarihine altı gün kalana kadarki periyodu kapsayacak şekilde (t-20, t-6) olarak tespit edilmiştir. Araştırmanın tahmin modeli olarak ise piyasa modeli kullanılmıştır.

Türk turizm sektörünün ekonomik büyüme ile ilgili piyasa etkinliğinin analiz edildiği bu çalışmada, piyasa getirisini ölçmek amacıyla BİST 100 Endeksinin getirisi dikkate alınırken Türk turizm sektörünü temsilen BİST Turizm Sektör Endeksinin getirisi değerlendirmeye alınmıştır. Veriler, TÜİK ve Borsa İstanbul'un internet sitelerinden temin edilmiştir. Araştırmada 2010-2020 yılları arasındaki üçer aylık 44 dönem ele alınmış olup her bir dönem için 26'şar günlük BİST 100 Endeksi verisi ile BİST Turizm Sektör Endeksi verisi kullanılmıştır. Bu da toplamda 2288 veriden oluşan bir veri setinin işlenmesi sonucunu doğurmuştur.

4.4. Verilerin Analizi

Araştırmada kullanılan olay çalışması yönteminde, ilk olarak her gün için BİST Turizm Sektör Endeksinin getirisi ve BİST 100 Endeksinin getirisi, bir önceki günlük getirilerinin logaritmik farkları alınarak hesaplanmıştır.

$$R_t = \ln(E_t) - \ln(E_{t-1})$$

E_t , BİST Turizm Sektör Endeksi/BİST 100 Endeksinin (t) günündeki kapanış değerini;

E_{t-1} , BİST Turizm Sektör Endeksi/BİST 100 Endeksinin (t-1) günündeki kapanış değerini;

R_t , BİST Turizm Sektör Endeksi/BİST 100 Endeksinin (t) günündeki logaritmik getirisini ve

\ln , doğal logaritmayı göstermektedir.

Bu hesaplamalardan sonra tahmin penceresi dönemi için Turizm Sektör Endeksinin getirisi ile BİST 100 Endeksinin getirisi arasında regresyon analizi yapılarak beklenen getiri oranını hesaplarken kullanılan piyasa modeli, aşağıdaki şekilde ortaya konulmuştur:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

$E(R_{it})$, BİST Turizm Sektör Endeksinin t günündeki getiri oranını; α_i , denklemin sabit terimini; β_i , BİST Turizm Sektör Endeksinin getiri oranının BIST 100 Endeksinin getiri oranı ile ilişkisini gösteren katsayıyı; R_{mt} , BIST 100 Endeksinin t günündeki getiri oranını ve e_{it} , hata terimi temsil etmektedir.

Daha sonrasında EPH kapsamında önem arz eden ve olay penceresi döneminde ortaya çıkan anormal getirinin hesaplanmasına geçilmiştir. Anormal getiri, gerçekleşen getiri oranı ile piyasa modeline göre hesaplanan beklenen getiri arasındaki farkı temsil etmektedir.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

Her günlük AR'lerin tüm olay penceresi süreci için toplanması ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranı hesaplanmıştır.

$$CAR(t_1, t_2) = \sum_{t_1}^{t_2} AR_{it}$$

Bulunan CAR değerleri, istatistiksel olarak analiz edilerek araştırma bulgularına ulaşılmıştır.

5. Bulgular

Araştırma yöntemi kapsamında ortaya konulan metodolojinin takip edilmesi sonucu, BIST Turizm Sektör Endeksi için 2010-2020 yılları arasında çeyrek dönemlerde açıklanan ekonomik büyüme rakamlarına verdiği tepki kapsamında hesaplanan sabit terim (α), Beta katsayısı (β) ve CAR değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 1. Araştırma Sonuçları

Yıl	Çeyrek	Sabit terim (α)	Beta (β)	CAR
2010	1	-0,00343	0,564548	0,045581
2010	2	0,000148	0,499144	-0,03677
2010	3	0,000288	0,530713	0,024999
2010	4	0,001908	0,735195	0,013124
2011	1	-0,00042	0,807032	-0,00156
2011	2	0,003784	1,021865	-0,07815
2011	3	-0,00965	0,745588	0,079486
2011	4	-0,00275	0,628239	0,03846
2012	1	0,003204	0,055835	-0,05834
2012	2	-0,00357	0,00554	0,06947
2012	3	0,002045	0,461524	0,002523
2012	4	0,001869	-0,12512	-0,02739
2013	1	0,007068	1,325097	-0,05396
2013	2	-0,00344	0,585537	0,03811
2013	3	0,001007	0,505228	-0,0244
2013	4	-0,00013	0,496676	0,024648
2014	1	0,002434	0,180899	0,028679
2014	2	-0,00126	0,535636	0,002244
2014	3	0,003975	-0,03365	-0,08857
2014	4	0,002812	0,576586	-0,07943
2015	1	-0,00022	0,511633	0,013125
2015	2	0,002321	0,536797	-0,05152
2015	3	0,000358	0,998009	-0,09847
2015	4	0,003976	0,639291	-0,07884
2016	1	0,000845	-0,15563	-0,00828
2016	2	0,006179	1,009117	-0,0941
2016	3	0,000429	1,117163	-0,0184
2016	4	0,008008	0,026262	-0,11866
2017	1	-0,00759	0,444566	0,061518
2017	2	0,001094	0,545802	0,009512
2017	3	-0,00073	0,957525	0,005933
2017	4	-0,00076	0,903154	-0,00783
2018	1	0,003335	1,087296	-0,0124
2018	2	-0,00888	1,056266	0,097167
2018	3	0,007757	0,578151	-0,01563
2018	4	0,001105	0,800116	-0,0068
2019	1	0,000467	0,593954	-0,00135
2019	2	-0,00123	0,304259	0,085831

2019	3	0,00591	0,42245	0,147986
2019	4	0,003281	2,435751	0,024032
2020	1	0,008766	1,439651	-0,1556
2020	2	-0,0047	1,454407	0,15593
2020	3	-0,00731	1,153345	0,189821
2020	4	-0,00135	-0,02315	0,054132

Tablo 1’de 2010-2020 yılları arasındaki 11 yıllık süre zarfında çeyrek dönemlik olarak hesaplanan 44 adet sabit terim (α) ve Beta (β) katsayısı ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranı görülmektedir. CAR hesaplamaları yapılırken her dönem için Türkiye’nin ekonomik büyüme oranının açıklandığı gün, olay günü olarak alınmıştır. Olay gününden 20 ila 6 iş günü öncesi arasında kalan 15 günlük dönem, tahmin penceresi olarak değerlendirilmiştir. Tahmin penceresi dönemi için Turizm Sektör Endeksinin getirisi ile BİST 100 Endeksinin getirisi arasında regresyon analizi yapılarak her dönem için sabit terim (α) ve Beta (β) katsayıları hesaplanmıştır. Bu katsayılar, her dönem için sırasıyla Tablo 1’in üçüncü ve dördüncü sütununda gösterilmektedir. Daha sonrasında, benzer şekilde, olay gününden 5 iş günü öncesi ile 5 iş günü sonrası arasında kalan 11 günlük periyot, olay penceresi olarak ele alınmıştır. Her bir çeyrek dönem için tahmin penceresinde hesaplanan sabit terim (α) ve Beta (β) katsayıları kullanılarak olay penceresi döneminde yer alan her bir gün için Turizm Sektör Endeksinde gerçekleşen getiri oranı ile piyasa modeline göre hesaplanan beklenen getiri arasındaki fark alınarak günlük anormal getiri (AR) bulunmuştur. En son aşamada ise olay penceresi döneminde yer alan her bir gün için hesaplanan günlük AR’ler toplanarak 11 günden oluşan tüm olay penceresi dönemi için kümülatif anormal getiri (CAR) oranları hesaplanmıştır. Her bir dönem için bulunan CAR’lar, Tablo 1’de beşinci sütunda gösterilmektedir.

Bu veriler göz önünde bulundurularak özellikle “Türkiye’nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme rakamlarının açıklanması ile birlikte BIST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir. “(CAR_{t1,t2} = 0)” şeklinde formüle edilen H₀ hipotezini test etmek amacıyla 44 dönemlik CAR değerleri üzerindeki aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır:

CAR değerlerinin toplamı: 0,095860527

CAR değerlerinin ortalaması: 0,002178648

CAR değerlerinin standart sapması: 0,071646929

Bu bulgular kapsamında H₀ hipotezini test etmek için yapılan t testi aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$t = \frac{(\bar{x} - \mu_0)}{S/\sqrt{n}}$$

Burada \bar{x} , CAR değerlerinin ortalamasını;

μ_0 , H₀ hipotezinde yer alan ve ortalama CAR’ların olması gereken 0 değerini;

S, CAR değerlerinin standart sapmasını ve

n, toplam gözlem sayısını olan 44’ü göstermektedir.

Bu verilere göre t değeri; 0,2017 olarak bulunmuştur. t testine göre hesaplanan p değeri ise 0,841102 olarak tespit edilmiştir. Bu değer, %1, %5 ve %10 anlamlılık değerleri ile kıyaslandığı zaman istenilen büyüklükte olduğu için H₀ hipotezi reddedilemez.

6. Sonuç ve Tartışma

Araştırma kapsamında gerçekleştirilen hesaplamalara göre “H₀: Türkiye’nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme rakamlarının açıklanması ile birlikte BIST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir. (CAR_{t1,t2} = 0)” hipotezi reddedilememiş ve Türk turizm sektöründe yer alan ve Borsa İstanbul’da işlem gören halka açık şirketleri içeren Türk Turizm Sektör Endeksi’nin, ülke ekonomisine ilişkin en temel makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme oranı karşısında gösterdiği tepkiler bağlamında, EPH’ye göre yarı güçlü formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Böylelikle, Türk Turizm Sektörünün, EPH’ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyette bulunduğu ve kamuoyuna açıklanan Türkiye’nin ekonomik büyüme rakamlarına hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterdiği çıkarımlarında bulunulabilir.

Bu çalışma, Türkiye özelinde Kırbaş-Kasman ve Kasman (2004), Yıldırım ve Öcal (2004), Bahar (2006), Yavuz (2006), Özen (2017), Akın (2018) ve Polat (2019) tarafından gerçekleştirilen araştırmalar ile benzerlik göstermektedir. Bu araştırmalarda turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ilişkiler bulunması, bu çalışmada elde edilen Türk Turizm Sektör Endeksi'nin yarı güçlü formda etkin olduğu sonucuna destek olmaktadır. Bu çalışmanın literatürde ekonomik büyüme ile turizm sektörü arasındaki ilişkiyi EPH bağlamında inceleyen ilk araştırmalardan biri olması ve ekonomik büyümenin yanı sıra diğer makroekonomik göstergeler ile Türk turizm sektörü arasındaki ilişkiyi inceleyecek yeni araştırmalara kapı açması, bu çalışmayı ender ve değerli kılmaktadır.

Bu araştırma sayesinde Türkiye açısından ekonomik olarak en önemli sektörlerden biri olan turizm sektörünün temel makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme rakamları ile olan ilişkisi, olay çalışması yaklaşımı ile irdelenmiştir. Çalışmada, ekonomik büyüme rakamlarının yayımlanma tarihlerine göre ayarlanan olay pencereleri aralığında turizm sektörünün Borsa İstanbul'da gösterdikleri performansın, BIST 100 endeksine kıyasla anormal getirilere yol açmadığı belirlenmiş olup turizm sektörünün EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Böylelikle, Türk turizm sektöründe Borsa İstanbul kapsamında piyasa etkinliğinin bulunması, yabancı yatırımcıların bu sektöre yapacakları yatırımlarını arttırmalarına yol açacak ve Türkiye ekonomisinin daha da yüksek oranlarda büyüebilmesine zemin hazırlayacaktır.

Türk turizm sektörü için en önemli makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme rakamları kapsamında gerçekleştirilen bu çalışmanın, milli gelir, işsizlik, enflasyon, ihracat/ithalat rakamları ve ödemeler dengesi gibi diğer makroekonomik göstergeler için de tekrarlanması faydalı olacaktır. Bu itibarla Türk turizm sektörünün milli gelir, işsizlik, enflasyon, ihracat/ithalat rakamları ve ödemeler dengesi gibi diğer makroekonomik göstergelere olan reaksiyonunun, sektörün Borsa İstanbul'da gösterdiği performansın, BIST 100 endeksine kıyasla anormal getirilere yol açıp açmadığının ve böylelikle EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin olup olmadığının araştırılması yararlı olacaktır. Turizm sektöründe piyasa etkinliğinin bulunması Türkiye'nin bu alandaki yatırımlarını daha arttırarak dünya genelinde turizm pastasından gelir ve yatırım bağlamında daha büyük paylar alabilmesine zemin hazırlayacaktır.

Kaynakça

- Akın, A. (2018). Türk Turizminin Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri. *Journal of Tourism and Gastronomy Studies*, 6(3), 3-23.
- Aktaş, C. (2005). Türkiye'nin Turizm Gelirini Etkileyen Değişkenler İçin En Uygun Regresyon Denklemine Belirlenmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 6 (2), 215-274.
- Altıntaş, A. (1988). *Turizmde Yabancı Sermaye Yatırımları*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Arabacı, H. (2018). Turizm Sektörünün Ekonomik Büyümeye Etkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 4 (3).
- Aslan, A. (2008). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Turizm İlişkisi Üzerine Ekonometrik Analiz. *Munich Personal Repec Archive Paper*, 10611.
- Bahar, O. (2006). Turizm Sektörünün Türkiye'nin Ekonomik Büyümesi Üzerindeki Etkisi: Var Analizi Yaklaşımı. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 13 (2), 137-150.
- Bahar, O. ve Bozkurt, K. (2010). Gelişmekte olan ülkelerde turizm-ekonomik büyüme ilişkisi: dinamik panel veri analizi. *Anatolia*, 21(2), 255-265.
- Balaguer, J. ve Cantavella-Jorda M. (2002). Tourism as a Long-Run Economic Growth Factor: the Spanish Case. *Applied Economics*, 34, 877-884.
- Belgacem, A. (2013). Explaining the Stock Market's Reaction to Macroeconomic Announcements. *Macroeconomic Announcements*, 43-61

- Boz, C. (2006). *Dünya'da Turizm Endüstrisinde İstihdam ve Çalışma Şartları*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Çeken, H. (1998). *Türkiye'de Yabancı Sermaye ve Turizm Sektörü Açısından Bir Değerlendirme*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Çetintaş, H. ve Bektaş, Ç. (2008). Türkiye'de turizm ve ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler. *Anatolia*, 19(1), 37-44.
- Çoban, O. ve Özcan, C.C. (2013). Türkiye'de Turizm Gelirleri-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi (1963-2010). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), 243-261.
- Çoruh, S. (1969). Genel Turizm Bilgisi. Ankara: Güven Matbaası.
- Dinç, O. (2019). *İç Turizm Ve Datça Yöresinde Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Dritsakis, N. (2004). Cointegration Anlysis of German and British Tourism Demand for Greece. *Tourism Management*, 25, 111-119.
- Eeckels, B., Filis, G. ve Leon, C. (2012). Tourism income and economic growth in Greece: empirical evidence from their cyclical components. *Tourism Economics*, 18(4), 817-834.
- Fama, E.F. (1965). The Behavior of Stock Market Prices. *Journal of Business*, C.38-1, 34-105.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance, American Finance Association*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1976). Efficient Capital Markets: Reply. *The Journal of Finance*, 31(1), 143-145.
- Fama, E.F. (1991). Efficient Capital Markets II. *Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Fayissa, B., Nsiah, C. ve Tadasse, B. (2008). The Impact of Tourism on Economic Growth and Development in Africa. *Tourism Economics*, 14 (4), 807-818.
- Garcia, P.J.C., Rivero, M. S. ve Fernandez, J.I.P. (2015). Does Tourism Growth Influence Economic Development?. *Journal of Travel Research*, 54(2), 206-221.
- Ghali, A.M. (1976). Tourism and Economic Growth: An Emprical Study. *Economics Development and Cultural Change*, 24(3), 527-538.
- Gökovalı, U. ve Bahar, O. (2006). Contribution of Tourism to Economic Growth in Mediterranean Countries: A Panel Data Approach. *Anatolia*, 17 (2), 155-168.
- Hazari, B.R. ve Sgro, P.M. (1995). Tourism and Growth in a Dynamic Model of Trade. *The Journal of International Trade and Economic Development*, 4, 253-256.
- Jayapalan, N. (2001). An Introduction to Tourism. New Delhi: Atlantic Publishers & Distributors.
- Kamacı, A. ve Oğan, Y. (2014). Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi. *International Conference on Eurasian Economies*.
- Kanca, C. (2015). Turizm Gelirleri ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği (1980-2013). *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8, 1-14.
- Karan, M. B. (2001). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kırbaş-Kasman, S.K. ve Kasman, A. (2004). Turizm Gelirleri ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 220, 122-131.
- Kızılgöl, Ö. ve Erbaykal, E. (2008). Türkiye'de Turizm Gelirleri ile Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Nedensellik Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 351-360.
- Kozak, N., Akoğlan Kozak, M. ve Kozak M. (2014). Genel Turizm İlkeler Kavramlar. Gözden Geçirilmiş 15. Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.

- Lee, C.C ve Chang, C.P. (2008). Tourism Development and Economic Growth: A Closer Look at Panels. *Tourism Management*, 29, 180–192.
- Malhotra,M., Thenmozhi,M. ve Arunkumar,G.(2007). Stock Market Reaction and Liquidity Changes Around Bonus Issue Announcement:Evidence from India.10th *Capital Markets Conference, Indian Institute of Capital Markets Paper*.
- Modeste, N.C. (1995). The Impact of Growth in the Tourism Sector on Economic Development: the Experience of Selected Caribbean Countries, *Economia Internazionale*, 48, 375-385.
- Muhtaseb, B.M.A. ve Daoud, H.E. (2017). Tourism and Economic Growth in Jordan: Evidence From Linear And Nonlinear Frameworks. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 214-223.
- Oh, C.O. (2005). The Contribution of Tourism Development to Economics Growth in the Korean Economy. *Tourism Management*, 26, 39-44.
- Olalı, H. ve Timur A. (1988). Turizm Ekonomisi. İzmir: Ofis Matbaacılık
- Ongan, S. ve Demiröz, D.M. (2005). The contribution of tourism to the long-run Turkish economic growth. *Journal of Economics*, 53 (9), 880–894.
- Özen, F. (2017). Türkiye’de Turizm Sektörünün İktisadi Büyüme Üzerindeki Etkisi. *Econder International Academic Journal*, 1(2), 96-110.
- Panwar, V.(2016). *Indian Stock Market Reaction to Macroeconomic Events*. Yayınlanmamış Tez, Indian Institute of Management, Hindistan.
- Parab, N., Naik, R. ve Reddy, Y.V. (2020). The Impact of Economic Events on Stock Market Returns: Evidence from India. *Asian Economic and Financial Review*, 10(11),1232-1247.
- Parrilla, J.C., Font, A.R. ve Nadal, J.R. (2007). Tourism and Long-Term Growth (A Spanish perspective). *Annals of Tourism Research*, 34(3), 709-726.
- Polat, M.A. (2019). Turizm Gelirlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *International Social Sciences Studies Journal*, 5(35), 2607-2617.
- Singh, G. ve Padmakumari, L. (2020). Stock market reaction to inflation announcement in the Indian stock market: A sectoral analysis, *Cogent Economics & Finance*, 8:1.
- Sgro, P.M., Nowak, J.J. ve Sahli,M. (2004). Tourism, Trade and Domestic Welfare. *Fondazione Eni Enrico Mattei Working Paper No. 24*.
- Skerritt,D.ve Huybers,T.(2005) The effect of international tourism on economic development: An empirical analysis.*Asia Pacific Journal of Tourism Research*,10(1), 23-43.
- T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı. <https://www.ktb.gov.tr>. Erişim tarihi: 4 Nisan 2021.
- Türkiye İstatistik Kurumu. <https://www.tuik.gov.tr>. Erişim tarihi: 4 Nisan 2021.
- Yavuz, N. (2006). Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyüme Etkisinin Testi: Yapısal Kırılma ve Nedensellik Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7 (2), 162-171.
- Yıldırım,J.ve Öcal, N. (2004). Tourism and Economic Growth in Turkey.*Ekonomik Yaklaşım*,15:(52–53),131-141.