



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

**BORSA İSTANBUL TURİZM SEKTÖR ENDEKSİNİN  
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERE TEPKİSİNİN  
DEĞERLENDİRİLMESİ: TÜRKİYE VE ÜRDÜN ÜZERİNE  
KARŞILAŞTIRILMALI BİR ANALİZ**

Ahmet Yakup ERKİLİÇ

Doktora Tezi

Ankara, 2024



BORSA İSTANBUL TURİZM SEKTÖR ENDEKSİNİN MAKROEKONOMİK  
GÖSTERGELERE TEPKİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ: TÜRKİYE VE ÜRDÜN  
ÜZERİNE KARŞILAŞTIRILMALI BİR ANALİZ

Ahmet Yakup ERKİLİÇ

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Doktora Tezi

Ankara, 2024

## KABUL VE ONAY

Ahmet Yakup ERKILIÇ tarafından hazırlanan "Borsa İstanbul Turizm Sektör Endeksinin Makroekonomik Göstergelere Tepkisinin Değerlendirilmesi: Türkiye ve Ürdün Üzerine Karşılaştırılmalı Bir Analiz" başlıklı bu çalışma, 06.06.2024 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

---

Prof. Dr. Mehmet Baha KARAN (Başkan)

---

Prof. Dr. Semra KARACAER (Danışman)

---

Prof. Dr. Ganite KURT (Üye)

---

Prof. Dr. Seyhan ÇİL KOÇYİĞİT (Üye)

---

Prof. Dr. Burak PİRGAİP (Üye)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

Prof. Dr. Uğur ÖMÜRGÖNÜLŞEN

Enstitü Müdürü

# YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI

Enstitü tarafından onaylanan lisansüstü tezimin tamamını veya herhangi bir kısmını, basılı (kağıt) ve elektronik formatta arşivleme ve aşağıda verilen koşullarla kullanıma açma iznini Hacettepe Üniversitesine verdiğimi bildiririm. Bu izinle Üniversiteye verilen kullanım hakları dışındaki tüm fikri mülkiyet haklarım bende kalacak, tezimin tamamının ya da bir bölümünün gelecekteki çalışmalarda (makale, kitap, lisans ve patent vb.) kullanım hakları bana ait olacaktır.

Tezin kendi orijinal çalışmam olduğunu, başkalarının haklarını ihlal etmediğimi ve tezimin tek yetkili sahibi olduğumu beyan ve taahhüt ederim. Tezimde yer alan telif hakkı bulunan ve sahiplerinden yazılı izin alınarak kullanılması zorunlu metinleri yazılı izin alınarak kullandığımı ve istenildiğinde suretlerini Üniversiteye teslim etmeyi taahhüt ederim.

Yükseköğretim Kurulu tarafından yayınlanan **“Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge”** kapsamında tezim aşağıda belirtilen koşullar haricince YÖK Ulusal Tez Merkezi / H.Ü. Kütüphaneleri Açık Erişim Sisteminde erişime açılır.

- Enstitü / Fakülte yönetim kurulu kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren 2 yıl ertelenmiştir. <sup>(1)</sup>
- Enstitü / Fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren ..... ay ertelenmiştir. <sup>(2)</sup>
- Tezimle ilgili gizlilik kararı verilmiştir. <sup>(3)</sup>

08/06/2024

**Ahmet Yakup ERKİLİÇ**

1“Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge”

- (1) Madde 6. 1. Lisansüstü teze ile ilgili patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda, tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu** iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.
- (2) Madde 6. 2. Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkanı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulunun** gerekçeli kararı ile altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.
- (3) Madde 7. 1. Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, **tezin yapıldığı kurum** tarafından verilir \*. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, **ilgili kurum ve kuruluşun önerisi** ile **enstitü** veya **fakültenin** uygun görüşü üzerine **üniversite yönetim kurulu** tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.  
Madde 7.2. Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.

\* Tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu tarafından karar verilir.**

## ETİK BEYAN

Bu çalışmadaki bütün bilgi ve belgeleri akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, görsel, işitsel ve yazılı tüm bilgi ve sonuçları bilimsel ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, yararlandığım kaynaklara bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunduğumu, tezimin kaynak gösterilen durumlar dışında özgün olduğunu, **Prof. Dr. Semra KARACAER** danışmanlığında tarafımdan üretildiğini ve Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Yönergesine göre yazıldığını beyan ederim.

*Ahmet Yakup ERKILIÇ*

## TEŞEKKÜR

Doktora eğitimim boyunca her zaman destekleriyle bana yardımcı olan aileme, birim amirlerime ve mesai arkadaşlarıma, çalıőmamda bana her türlü kolaylığı gösterip araőtırmalarımda yardımlarını esirgemeyen saygıdeğer tez danıőmanım Prof. Dr. Semra KARACAER'e ve tüm hocalarıma teőekkürlerimi sunarım.

## ÖZET

ERKILIÇ, Ahmet Yakup. *Borsa İstanbul Turizm Sektör Endeksinin Makroekonomik Göstergelere Tepkisinin Değerlendirilmesi: Türkiye ve Ürdün Üzerine Karşılaştırılmalı Bir Analiz*, Doktora Tezi, Ankara, 2024.

Bu araştırmada, Türkiye ve Ürdün turizm sektörlerinin bu ülkelere ilişkin olarak kamuoyuna açıklanan makroekonomik göstergelere verdiği tepkilerin borsaları özelinde incelenmesi ve bu piyasaların yarı güçlü formda etkin olup olmadıklarının tespit edilmesi amaçlanmıştır. Etkin piyasalar hipotezine ve olay çalışması yöntemine dayanan araştırmaya, ekonomileri açısından turizm sektörü benzer şekilde önemli olan ve aralarında kıyaslama yapabilmenin rasyonel ve olası olduğu Ürdün ve Türkiye'ye dahil edilmiştir. Çalışmada turizm sektörü ile karşılıklı ilişkisi en anlamlı ve yoğun olan makroekonomik göstergeler olarak ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri ele alınmıştır ve 2014-2023 yılları arası döneme odaklanmıştır. Araştırmada Ürdün ve Türkiye turizm sektöründe yer alan halka açık şirketleri içeren her iki ülke turizm sektör endekslerinin, 2014-2023 döneminde üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerine gösterdiği tepkiler bağlamında, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinin hepsinde yarı güçlü formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Bu durumda, Ürdün ve Türkiye piyasalarının turizm sektörü kapsamında yarı güçlü formda etkinliğine sahip olması, mevcut ve yeni yatırımcıların bu ülke borsalarındaki ve turizm sektörlerindeki yatırımlarını arttırmasına yol açabilecektir ve Ürdün ve Türkiye'nin dünya turizminde daha iyi noktalara gelmesine imkan sağlayabilecektir.

### Anahtar Sözcükler

Etkin Piyasalar, Turizm, Makroekonomik Göstergeler, Olay Çalışması



## ABSTRACT

ERKILIÇ, Ahmet Yakup. *An Evaluation of the Reaction of Borsa İstanbul Tourism Sector Index to Macroeconomic Indicators: A Comparative Analysis on Türkiye and Jordan*, Ph. D. Dissertation, Ankara, 2024.

In this research, it is aimed to examine the reactions of the tourism sectors of Türkiye and Jordan, specifically their stock markets, to the macroeconomic indicators announced to the public regarding these countries and to determine whether these markets are effective in semi-strong form. Jordan and Türkiye, whose tourism sector is similarly important for their economies and where it is rational and possible to make comparisons between them, have been included in the research conducted based on the efficient market hypothesis and event study methodology. In the study focusing on the period between 2014-2023, economic growth, gross domestic product, balance of payments and foreign trade data have been discussed as the macroeconomic indicators having the most significant and intense mutual relationship with the tourism sector. In the research, the tourism sector indices of Türkiye and Jordan, which include public companies operating in the tourism sector of these countries, have been found to be effective in the semi-strong form at all significance levels of 1%, 5% and 10% in the context of their reactions to quarterly economic growth and gross domestic product numbers and monthly balance of payments and foreign trade data in the period of 2014-2023. In this case, the semi-strong form effectiveness of Jordanian and Turkish markets in the tourism sector may lead existing and new investors to increase their investments in these countries' stock markets and tourism sectors, and may enable Jordan and Türkiye to reach better positions in world tourism.

### Keywords

Efficient Markets, Tourism, Macroeconomic Indicators, Case Study

## İÇİNDEKİLER

<b>KABUL VE ONAY</b> .....	i
<b>YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI</b> .....	ii
<b>ETİK BEYAN</b> .....	iii
<b>TEŞEKKÜR</b> .....	iv
<b>ÖZET</b> .....	v
<b>ABSTRACT</b> .....	vi
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	vii
<b>KISALTMALAR DİZİNİ</b> .....	ix
<b>TABLolar DİZİNİ</b> .....	x
<b>GİRİŞ</b> .....	1
<b>1. BÖLÜM : ETKİN PİYASALAR HİPOTEZİ (EPH)</b> .....	4
<b>1.1. EPH’NİN TEMELLERİ</b> .....	4
<b>1.2. EPH’DE PİYASA ETKİNLİĞİ KAVRAMI VE DERECELERİ</b> .....	12
1.2.1. Zayıf Form Piyasa Etkinliği .....	13
1.2.2. Yarı Güçlü Form Piyasa Etkinliği .....	15
1.2.3. Güçlü Form Piyasa Etkinliği .....	15
<b>1.3. EPH’YE YÖNELİK ELEŞTİRİLER</b> .....	18
<b>1.4. EPH KONUSUNDAKİ ÇALIŞMALARLA İLİŞKİN LİTERATÜR TARAMASI</b> .....	20
1.4.1. Zayıf Form Piyasa Etkinliğine İlişkin Çalışmalar .....	20
1.4.2. Yarı Güçlü ve Güçlü Form Piyasa Etkinliğine İlişkin Çalışmalar .....	28
<b>2. BÖLÜM : TURİZM SEKTÖRÜ</b> .....	31
<b>2.1. TURİZM VE GENEL ÖZELLİKLERİ</b> .....	31
2.1.1. Turizmin ve Turistin Tanımı .....	31
2.1.2. Turizmin Sebepleri ve Türleri .....	37
2.1.3. Turizm Sektörü, Genel Özellikleri ve Diğer Alanlar ile İlişkisi .....	41
2.1.4. Dünyada Turizm Sektörünün Gelişimi.....	47
2.1.5. Türkiye’de ve Ürdün’de Turizm Sektörünün Gelişimi .....	52

<b>2.2. TURİZM SEKTÖRÜNÜN ETKİLEDİĞİ VE ETKİLENDİĞİ MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER</b> .....	61
2.2.1. Turizm Sektörü ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki.....	61
2.2.2. Turizm Sektörü ile Ödemeler Dengesi Arasındaki İlişki .....	62
2.2.3. Turizm Sektörü ile Milli Gelir Arasındaki İlişki.....	63
2.2.4. Turizm Sektörü ile İstihdam Arasındaki İlişki .....	64
2.2.5. Turizm Sektörü ile İhracat Arasındaki İlişki.....	66
2.2.6. Turizm Sektörü ile Enflasyon Arasındaki İlişki.....	67
2.2.7. Turizm Sektörü ile Diğer Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki ....	68
<b>2.3. TURİZM ALANINDAKİ ARAŞTIRMALARA VE ÇALIŞMALARA İLİŞKİN LİTERATÜR TARAMASI</b> .....	71
<b>3. BÖLÜM : TÜRKİYE VE ÜRDÜN EKONOMİSİNE DAİR MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERE ÜLKE BORSALARI TURİZM SEKTÖR ENDEKSLERİNİN GÖSTERDİĞİ REAKSİYONLARIN ANALİZİ</b> ..	79
<b>3.1. BENZER ÇALIŞMALAR</b> .....	83
<b>3.2. ANALİZİN YÖNTEMİ VE DEĞİŞKENLERİ</b> .....	86
3.2.1. Ekonomik Büyüme ve Milli Gelir Verilerinin Turizm Endeksine Etkisi.....	88
3.2.1.1. Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verileri Bağlamında Ürdün Piyasası Olay Çalışması .....	88
3.2.1.2. Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verileri Bağlamında Türkiye Piyasası Olay Çalışması .....	97
3.2.2. Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret Verilerinin Turizm Endeksine Etkisi ....	106
3.2.2.1. Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verileri Bağlamında Ürdün Piyasası Olay Çalışması .....	106
3.2.2.2. Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verileri Bağlamında Türkiye Piyasası Olay Çalışması .....	118
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER</b> .....	131
<b>KAYNAKÇA</b> .....	142
<b>EK 1. ETİK KURUL MUAFİYETİ FORMU</b> .....	160
<b>EK 2. ORJİNALLİK RAPORU</b> .....	162

## KISALTMALAR DİZİNİ

ADF	: Augmented Dickey–Fuller
AFM	: Amman Finans Piyasası
AMGNRLX	: Amman SE General Endeksi
AMHTX	: Amman SE Hotel & Tourism Endeksi
AR	: Anormal Getiri
ASE	: Amman Menkul Kıymetler Borsası
BİST	: Borsa İstanbul
BMDTÖ	: Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü
CAR	: Kümülatif Anormal Getiri
EPH	: Etkin Piyasalar Hipotezi
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JSC	: Ürdün Menkul Kıymetler Komisyonu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	: Vector Autoregression Model
vd.	: ve diğerleri
WTTC	: Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi (World Travel and Tourism Council)
XTRZM	: BİST Turizm Endeksi

## TABLULAR DİZİNİ

Tablo 1: Ürdün'e İlişkin Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verilerinin Kamuoyuna Duyurulma Tarihleri.....	89
Tablo 2: Ürdün Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Bakımından).....	93
Tablo 3: Türkiye'ye İlişkin Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verilerinin Kamuoyuna İlan Tarihleri.....	98
Tablo 4: Türkiye Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Bakımından).....	102
Tablo 5: Ürdün'e İlişkin Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verilerinin Kamuoyuna Duyurulma Tarihleri.....	107
Tablo 6: Ürdün Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Bakımından).....	113
Tablo 7: Türkiye'ye Dair Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verilerinin Kamuoyuna İlan Edilme Tarihleri .....	119
Tablo 8: Türkiye Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Bakımından).....	125
Tablo 9: Genel Sonuçlar.....	133

## GİRİŞ

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), finansal piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarına tüm mevcut ve kamuya açık bilgi, veri ve haberlerle yansıtıldığı teorisine dayanmaktadır. Buna göre, alıcı ve satıcılar tarafından piyasada bulunan tüm bu bilgiler göz önünde bulundurularak belirlenen fiyatlar, aslında bu bilgilerin bir yansımasıdır ve bu nedenle fiyatlar mevcut bilgileri içermektedir. EPH'ye göre, yatırımcılar sürekli olarak piyasa getirisinin üzerinde bir getiri elde etmekte zorlanır, çünkü piyasa fiyatları, mevcut bilgilere dayalı olarak oluşur ve bu bilgiler genellikle kamuoyu tarafından bilinir. Bu nedenle, temel analiz veya teknik analiz gibi farklı stratejilerle uzun vadeli olarak piyasa getirisinin üzerinde getiri elde etmek kolay değildir. EPH ayrıca, menkul kıymet fiyatlarının uzun vadede gerçek değerlerinin çok üzerinde veya altında kalmasının mümkün olmadığını savunur. Diğer bir ifade ile fiyatlar genellikle mevcut bilgilerin yansıması olarak kabul edilir ve uzun vadede gerçek değerlerine yakın olacaktır.

Turizm sektörü, ulusal ekonomilere büyük katkılar sağlayan ve dünya genelinde önemli bir sektördür. Turizm sektörü ekonomik büyümeye olumlu katkılarda bulunmanın yanı sıra işsizliği azaltma ve dış ticaret açığını kapatma potansiyeli sunmaktadır. Ayrıca, turizmin ödemeler bilançosundaki döviz girdisi, ülkenin uluslararası ödemeler dengesini iyileştirmede önemli bir rol oynamaktadır. Turizm, istihdam olanağı sağlayan bir sektördür ve bu da işsizlik sorununa çözüm sunar. Aynı zamanda, turizm sektörü enflasyonun kontrol edilmesine ve dış ticaret açığının azaltılmasına yardımcı olabilir. Bu nedenle, turizm sektörüne yönelik odaklanma ve yatırımlar, ulusal ekonominin büyümesine ve sürdürülebilir kalkınmaya katkı sağlamak için büyük öneme sahiptir.

Turizm sektörünün büyümesi, bir ülkenin ekonomik ve politik istikrarına, toplumsal ve ekonomik gelişme düzeyine ve küresel ekonomik olaylara bağlıdır. Turizm sektörü, ulusal ve uluslararası birçok faktöre duyarlıdır ve bu faktörlerdeki değişiklikler sektörü olumlu ya da olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle, turizm sektörü sürekli değişen ulusal ekonomik koşullara ve küresel gelişmelere ayak uydurmak zorundadır. Makroekonomik

göstergeler, turizm sektörünü etkileyen önemli faktörlerdendir. Bu faktörler arasında ekonomik büyüme, milli gelir düzeyi, işsizlik oranları, enflasyon, dış ticaret hacmi ve ödemeler dengesi gibi veriler bulunur. Bu göstergeler, turizmin performansını doğrudan etkiler ve sektörün sağlamlığı üzerinde büyük bir rol oynar. Turizm sektörü ulusal ekonomiler için önemli bir oyuncu olup, ekonomik ve sosyal değişkenlere oldukça duyarlıdır. Bu nedenle, turizm sektörünün sürdürülebilir büyüme ve başarı için bu faktörleri yakından izlemesi ve anlaması önemlidir.

Ülke borsasında işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarının doğru bir şekilde belirlenmesi ve piyasadaki yeni durum veya olaylara hızlı, eksiksiz ve doğru tepki vermesi, finans piyasasının etkinliği ve yatırımcıların beklentilerini karşılama açısından son derece kritik bir öneme sahiptir. Bu özellikler, piyasayı daha etkin kılar ve daha fazla yatırımcının piyasada güvenle ve daha yüksek işlem hacimleriyle faaliyet göstermesine olanak tanır. Bu bağlamda, bu çalışmada turizm sektörünün, ülke ekonomisini etkileyen makroekonomik göstergelere hızlı, eksiksiz ve doğru bir şekilde nasıl tepki verdiğinin incelenmesi, akademik bir bakış açısıyla önemlidir. Turizm sektörünün makroekonomik değişkenlere vereceği tepkilerin EPH kapsamında borsalar kanalıyla tespit edilmesi bu araştırmayı diğer analizlerden farklı kılmaktadır. Bu amaçla çalışmanın analiz kısmında ekonomisinde turizm sektörünün önemli bir yer tuttuğu Ürdün ile Türkiye ele alınarak iki ülke turizm sektörünün borsaları üzerinden makroekonomik göstergelere verdiği tepkiler ortaya konulmuştur.

Bu kapsamda bu tez çalışmasında birinci bölümde teorik kavramı ile EPH anlatılmıştır. Ayrıca, EPH ile ilgili olarak piyasa etkinliğinin derecelerini oluşturan zayıf form, yarı güçlü form ve güçlü form piyasa etkinliği detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Buna ek olarak EPH'ye getirilen eleştiriler de birinci bölümde incelenmiştir. Birinci bölümün sonunda Ürdün ve Türkiye özelinde ayrı ayrı ve birlikte gerçekleştirilen EPH temelli çalışmalara ilişkin literatür taramasına yer verilmiştir.

Tez çalışmasının ikinci bölümünde turizmin ve turist tanımları yapılarak turizmin sebeplerinden ve türlerinden bahsedilmiştir. Bu bölümde ayrıca turizm sektörünün dünya

genelinde ve Türkiye ile Ürdün’de gösterdiği gelişmeler ele alınarak etkilediği ve etkilendiği makroekonomik değişkenler detaylı bir şekilde irdelenmiştir. İkinci bölümün sonunda ise turizm alanında Ürdün ve Türkiye hakkında ayrı ayrı ve birlikte gerçekleştirilmiş olan araştırmalara ve çalışmalara ilişkin literatür taramasına yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde kamuoyuna periyodik olarak açıklanan Ürdün ve Türkiye ekonomisine dair makroekonomik göstergelere (ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi ve dış ticaret) ilişkin verilerin Amman Menkul Kıymetler Borsası (ASE) Otel ve Turizm Sektör endeksi ve Borsa İstanbul (BİST) Turizm Sektör endeksi üzerindeki etkileri ve endekslerin bu verilere gösterdiği reaksiyonlar, EPH kapsamında 2014-2023 yılları arası dönem için değerlendirilmiştir ve borsaları kanalıyla Ürdün ve Türkiye turizm sektörünün etkin piyasa özelliği gösterip göstermediği irdelenmiştir. Ürdün ve Türkiye ekonomileri açısından turizm sektörü ekonomik büyümeye ve milli gelire olan katkısı, ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerine olumlu desteği bağlamında benzer şekilde önemli olduğundan ve her iki ülke borsasında da turizm sektör endeksi bulunması itibariyle turizm sektörü özelinde bu iki ülke arasında kıyaslama yapabilmek rasyonel ve olası olduğundan, çalışma bu ülkelere odaklanmıştır. Literatür taramasında ortaya konulduğu şekilde turizm sektörü ile karşılıklı ilişkisi en anlamlı ve yoğun olan makroekonomik göstergeler, ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi ve dış ticaret olduğu için araştırmada bu göstergeler kullanılmıştır. Çalışmada, 2008’de tüm dünyayı etkileyen küresel ekonomik kriz sonrası dünya genelinde ekonomik büyümenin gerçekleştiği ve ekonomik toparlanmanın görüldüğü 2014 yılı başlangıç yılı olarak, 2020’de yine tüm dünyayı etkileyen Covid-19 salgını sonrası turizm sektörünün ekonomik olarak salgın öncesi seviyelerine geri döndüğü 2023 yılı bitiş yılı olarak belirlenmiştir. Bu analizler neticesinde ortaya çıkan bulguların ele alındığı ve ilerleyen dönemlerde yapılabilecek çalışmalara yönelik önerilerin geliştirildiği sonuç ve öneriler bölümü ile çalışma nihayete erdirilmiştir.



# 1. BÖLÜM

## ETKİN PİYASALAR HİPOTEZİ (EPH)

Bu tez çalışmasının birinci bölümünde, öncelikli olarak EPH'nin temellerinden bahsedilmiştir. Bunu takiben EPH'de en önemli unsur olan piyasa etkinliği kavramı ve dereceleri üzerinde durulmuştur. Zayıf form piyasa etkinliği, yarı güçlü form piyasa etkinliği ve güçlü form piyasa etkinliği hakkında bilgiler verildikten sonra EPH'ye yönelik eleştirilere değinilmiştir. Devamında Ürdün ve Türkiye özelinde ayrı ayrı ve birlikte gerçekleştirilen EPH temelli çalışmalara ilişkin literatür taraması ile birinci bölüm sonlandırılmıştır.

### 1.1. EPH'NİN TEMELLERİ

EPH, Eugene Fama tarafından geliştirilmiştir ve finans dünyasında önemli bir hipotez olarak kabul edilmiştir. EPH'nin temel ilkesi, finansal piyasalarda işlem gören varlıkların fiyatlarının, mevcut ve yaygın olarak bilinen tüm bilgi, veri ve haberlerle doğrudan ilişkilendiği fikrine dayanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, etkin piyasalar, işlem gören varlıkların fiyatlarının, o anki piyasa koşullarında mevcut olan ve tüm yatırımcılar tarafından erişilebilen bilgi ve verileri tam olarak yansıttığı piyasalardır. Ayrıca, EPH'ye göre, alıcılar ve satıcılar tarafından ortalamanın üzerinde getiri veya kar elde etmek neredeyse imkansızdır. Varlıkların değeri, piyasada mevcut bilgilerin nesnel ve tarafsız bir şekilde değerlendirilmesini içerir ve bu değer, piyasadaki mevcut bilgilere dayalı olarak şekillenir (Fama, 1965). Bu hipotez, finansal piyasaların etkinliği ve fiyat oluşumu üzerine önemli bir perspektif sunar ve yatırımcı davranışlarını ve piyasa dinamiklerini anlamak için kullanılır.

EPH'ye göre etkin piyasalarda varlıklara ve piyasaya ilişkin tüm bilgiler ve veriler serbest bir şekilde temin edilebilmektedir ve varlıklara ilişkin işlemlerin miktarı ve hacmi üzerinde herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Bu bakımdan değerlendirildiği zaman EPH, varlık fiyatlarının analiz veya modellemeler yoluyla önceden belirlenemeyeceği

düşüncesini temel almakta olup menkul kıymetlerin fiyatlarının rassal bir yürüyüş ortaya koyduğunu belirtmektedir. EPH'ye göre, piyasada yer alan varlıklara ilişkin yapılan çeşitli analizler ve modellemeler yoluyla piyasanın üzerinde aşırı getiri elde edilemiyorsa ve piyasada bulunan tüm bilgi, veri ve haberler yatırımcılar tarafından temin edilebiliyorsa piyasanın etkin olduğu söylenebilir (Karan, 2001).

EPH, özünde menkul kıymetlerin piyasada oluşan fiyatlarını bu varlıklara ilişkin bilgi, veri ve haberlerin piyasaya akışının bir fonksiyonu olarak tanımlamakta olup temel olarak piyasadaki yatırımcıların rasyonel bir şekilde hareket ettikleri, bu yatırımcıların menkul kıymetler ve piyasa ile ilgili tüm bilgi, veri ve haberlere tam olarak sahip oldukları ve yatırımcıların temel amacının faydalarını azamileştirmek olduğu varsayımlarına dayanmaktadır (Fama, 1965). EPH, piyasalarda mevcut bulunan varlıkların etkinliğini tespit ederken hisse senetlerinin sergilediği fiyat ve getiri hareketlerini temel almakta olup piyasada elde edilebilir olan tüm bilgilerin fiyatlarına yansımış olduğu hisse senetlerinden oluşan piyasaları etkin piyasalar olarak nitelendirmektedir. EPH'ye göre etkin piyasalarda faaliyet gösteren ve varlık alım satımı yapan tüm yatırımcılar rasyonel bir şekilde hareket etmekte olup bu durum piyasada oluşan varlık fiyatlarının o varlıklara ilişkin piyasada bulunan tüm bilgi, veri ve haberleri bünyesinde barındırmasını sağlamaktadır. EPH, piyasada bulunan ve alım satım yapan tüm yatırımcıların mevcut tüm bilgi, veri ve haberi değerlendirmeye tabi tutarak fiyatları belirlediği ve bu yüzden piyasada oluşan menkul kıymet fiyatlarının piyasada elde edilebilir olan tüm bilgi, veri ve haberi kapsadığı yaklaşımına dayanmaktadır (Fama, 1970).

EPH, finansal piyasalarda işlem gören varlıkların fiyatlarının piyasa içinde bulunan tüm bilgi, veri ve haberleri yansıttığı ve yeni bilgi, veri ve haberlere hızlı ve doğru bir şekilde tepki verdiği bir durumun olması gerektiğini savunur. Bu hipoteze göre, piyasa etkinliği iki temel ilkeye dayanır. Birincisi, işlem gören varlıkların fiyatları, mevcut bilgi, veri ve haberlerin tümünü içerir ve bu nedenle bu varlıkların gerçek değerini yansıtır. Diğer bir ifade ile piyasa fiyatları mevcut bilgilerin tam bir yansımasıdır. İkincisi, EPH'ye göre, menkul kıymet fiyatları yeni bilgi, veri ve haberlere hızlı ve yanıltıcı sapmalar olmadan adapte olur ve böylelikle, piyasada gelecekteki fiyat ve getiri değişikliklerini tahmin

etmek zordur. Bu iki temel ilke, EPH'nin finansal piyasalardaki etkinlik ve fiyat oluşumu konularındaki temel argümanlarını oluşturur (Fama, 1970).

EPH, temel olarak menkul kıymetlerin fiyatlarının piyasada mevcut bütün bilgi, veri ve haberleri kapsadığı ve bu açıdan menkul kıymetlerin fiyatlarının herhangi bir analiz veya modelleme yoluyla tahmininin mümkün olmadığı düşüncesine dayanmaktadır. Bu yüzden etkin piyasalarda varlıkların fiyatları, rassal bir şekilde yürümekte ve varlıkların fiyatları hakkında herhangi bir tahminde bulunulması olası olmamaktadır. Buna ek olarak, EPH'ye göre piyasada yer alan menkul kıymetlerin fiyatları, piyasada bulunan bilgiler, veriler ve haberler ışığında doğru ve gerçekçi bir şekilde belirlendiği için piyasada normalüstü aşırı beklenen getiri imkanı bulunmamaktadır (Fama, 1976).

EPH, piyasalarda faaliyet gösteren ve menkul kıymet alım satımı yapan tüm yatırımcıların temel amaçlarının faydalarını ve karlarını azamileştirmek olduğu, bu yatırımcıların rasyonel bir şekilde hareket ettikleri ve piyasalar üzerinde irrasyonel davranışların etkilerinin çoğunlukla öneminin olmadığı yaklaşımına dayanmaktadır. Bu bakımdan, menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı piyasalarda yer alan yatırımcılar, bu varlıklara ilişkin yeni bilgi, veri ve haberin piyasaya ulaştırılması halinde rasyonel bir şekilde ilgili analizleri yaparak bu yeni bilgi, veri ve haberin varlıkların fiyatları üzerinde etkili olmasını sağlamaktadır. Bu durum, piyasayı etkin hale getirmektedir. Buna ek olarak, EPH'ye göre etkin piyasalarda faaliyet gösteren ve menkul kıymet alım satımı yapan tüm yatırımcılar, piyasada mevcut bulunan tüm bilgi, veri ve haberlere herhangi bir maliyete katlanmadan erişebilmektedirler. EPH, ayrıca, piyasadaki yatırımcıların varlıklara ilişkin mevcut bilgi, veri ve haberlerin varlıkların ileride oluşacak fiyatlarına ve getirilerine yönelik etkilerinin aynı yönde olduğunu düşünerek ve değerlendirerek hareket ettiklerini öngörmektedir. Böylelikle de EPH'ye göre varlıkların piyasalarda oluşan fiyatları ve bu menkul kıymet fiyatlarının sergileyecekleri hareketler, piyasada bulunan herhangi bir yatırımcı veya yatırımcı grubu tarafından kontrol altına alınamamaktadır (Sears ve Trennepohl, 1993).

EPH temel olarak, finansal piyasalarda işlem gören varlıkların fiyatlarının, yeni bilgi, veri ve haberler nedeniyle nasıl değiştiğini ve bu değişikliklere yatırımcıların nasıl tepki verdiğini incelemeyi amaçlar. Bu hipotez, piyasadaki etkinlik seviyelerini ve fiyat oluşumunu anlamak için önemlidir. EPH, menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda, yatırımcıların gelecekteki fiyat değişikliklerini tahmin etme amacıyla rekabet halinde oldukları varsayımına dayanır. Bu hipoteze göre, menkul kıymet fiyatları, piyasada rekabet içinde olan yatırımcıların mevcut bilgi, veri ve haberlere dayalı olarak fiyatlar hakkında ortak bir görüş oluşturduğu temelinde şekillenir. EPH'nin temel odak noktası, piyasalardaki bilgi akışının hızı, yatırımcıların bu bilgilere birlik içerisinde nasıl tepki verdikleri ve bu tepkilerin ne kadar hızlı gerçekleştiği gibi faktörlerdir. Yatırımcılarda oluşan fikir birliği sonucunda piyasalardaki menkul kıymetlerin fiyatları, bu varlıkların gerçek değerlerinin tarafsız ve yansız bir öngörüsü olarak ortaya çıkmaktadır.

EPH'ye göre varlıkların fiyatları piyasada mevcut bulunan tüm bilgi, veri ve haberi yansıttığı için bunların dışında piyasaya yeni bir bilgi, veri ve haber akışı olduğu zaman piyasada işlem yapan yatırımcılar bu yeni bilgi, veri ve haber akışını rasyonel bir şekilde yorumlamaktadır. Piyasaya gelen bu yeni bilgi, veri ve haber akışının varlıkların fiyatlarında değişikliğe sebep olacak bir özellik taşıması halinde menkul kıymetlerin fiyatlarında seri bir şekilde değişiklikler gerçekleşebilecektir ve bu fiyat değişikliği piyasaya daha başka yeni bilgi, veri ve haber akışı olana kadar geçerliliğini koruyacaktır. EPH, aynı zamanda piyasada faaliyet gösteren yatırımcıların piyasaya gelen yeni bir bilgi, veri ve haber akışı sonucunda varlıklara ilişkin oluşan pozitif ve negatif etkilere gerçekçi ve yansız tepkiler göstererek rasyonel bir şekilde hareket ettikleri yaklaşımına dayanmaktadır. Yatırımcıların bu rasyonel hareketleri neticesinde piyasaya gelen yeni bir bilgi, veri ve haber akışı karşısında menkul kıymetlerin fiyatları, seri, gerçekçi ve tam olarak değişiklik göstermektedir. Bu yüzden, varlıkların fiyatları piyasada mevcut tüm bilgi, veri ve haberi her daim bünyesinde tam olarak barındırmakta ve fiyatlar yatırımcıların rasyonel davranışları sonucunda piyasada rasyonel bir şekilde belirlenmektedir (Fama, 1976).

EPH'nin teorik temelleri, üç ana varsayım etrafında şekillenir. İlk varsayım, finansal piyasalarda aktif olarak işlem yapan yatırımcıların rasyonel olarak hareket ettiğini ve mevcut varlıklar hakkında rasyonel değerlendirmeler yaptıklarını öne sürer. İkinci temel varsayım ise, piyasalarda işlem yapan bazı irrasyonel yatırımcıların bulunabileceğini kabul eder, ancak bu irrasyonel yatırımcıların işlemlerinin rastgele olduğunu ve menkul kıymet fiyatları üzerinde kalıcı bir etkiye sahip olmadan piyasada kaybolduğunu öne sürer. Üçüncü varsayım ise, rasyonel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen arbitraj işlemleri sayesinde irrasyonel yatırımcıların varlık fiyatları üzerindeki etkilerinin ortadan kaldırıldığını belirtir. Bu, piyasada rasyonel davranan yatırımcıların, fiyat farklılıklarından faydalanarak piyasa dengesini sağladığı anlamına gelir (Fama, 1970).

Menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda alım satım yapan yatırımcılar, rasyonel bir şekilde hareket ederek işlem yaptıkları varlıkların fiyatlarını, bu varlıklara ilişkin gelecekteki nakit akımlarını risk seviyelerine göre indirgeyerek hesapladıkları net bugünkü değerlere göre tespit etmektedirler. Rasyonel yatırımcılar alım satımını yaptıkları bu varlıklara ilişkin herhangi yeni bilgi, veri ve haber elde etmeleri halinde, gelen yeni bilgi, veri ve haberin özelliğine göre varlık fiyatları üzerinde gerekli tepkiyi göstererek yeni fiyat ayarlamasını buna göre yapmaktadırlar. Bunun sonucunda da menkul kıymet ile ilgili piyasaya sunulan yeni bilgi, veri ve haber olumlu ise varlık fiyatı yükselirken aksi halde varlık fiyatı düşer. Böylelikle, piyasaya gelen yeni bilgi, veri ve haber ivedilikle menkul kıymetlerin fiyatlarına yansıtılmış olur ve rasyonel yatırımcıların gelecek nakit akımlarını risk seviyelerine göre indirgenerek hesapladıkları varlıkların net bugünkü değerleri piyasaya gelen bu yeni bilgi, veri ve habere göre değişim gösterir. Bu şekilde piyasaya gelen bu yeni bilgi, veri ve habere hızlı bir şekilde adapte olan varlık fiyatları, piyasada faaliyet gösteren yatırımcıların anormal getiri ve kazanç sağlayabilmesine imkan sunmaz (Fama, 1965).

EPH'ye göre piyasada irrasyonel hareketler sergileyen yatırımcılar bulunsa dahi piyasanın etkin olma özelliklerine sahip olabileceği değerlendirilmektedir. Bu anlayışın temelinde irrasyonel yatırımcıların faaliyet gösterdikleri piyasalarda rastgele yaptıkları menkul kıymet alım satım işlemlerinin arasında bir bağıntının ve ilişkinin bulunmadığı

ve rasyonel olmayan yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen işlemlerin birbirlerinin etkilerini yok ederek piyasa ve fiyatlar üzerinde etkilerinin olmadığı görüşü yer almaktadır. Bu sayede, piyasadaki varlıklara ilişkin fiyatlar, piyasada mevcut tüm bilgi, veri ve haberlere dayalı olarak rasyonel bir şekilde belirlenir (Fama,1965).

Menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda faaliyet gösteren ve irrasyonel alım satım işlemler yapan yatırımcıların bu hareketleri arasında bir bağıntı bulunması halinde ise EPH'ye göre devreye arbitraj kavramı girmektedir. Arbitraj terimi, yakın veya aynı özelliklere sahip varlıkların, birbirinden bağımsız iki farklı piyasada, kıyaslamalı olarak birbirleri üzerinde avantaj sağlayan değişik fiyatlar ile eş zamanlı olarak işlem görmesi esasına dayanmaktadır. Bu kapsamda, piyasada işlem gören bir varlığın fiyatının rasyonel olmayan hareketler sergileyen yatırımcıların bağıntılı işlemleri nedeniyle belirli bir piyasada fazla değer kazanması durumunda piyasalar arasında arbitraj imkanı doğabilir. Rasyonel yatırımcılar, arbitraj yaparak piyasada olması gereken fiyatın üzerinde bir fiyatta işlem gören bu varlığı açığa satarak diğer piyasada benzer risk grubunda yer alan diğer bir varlığı daha düşük fiyatlar ile satın alır ve kendi risklerini azaltır. Bunun sonucunda da piyasada fiyatı olması gerekenden daha yüksek olan varlığın fiyatı, kısa bir süre içerisinde arbitraj olanağı bırakmayacak şekilde olması gereken fiyata yaklaşarak aynı fiyat seviyesine varır ve arbitraj öncesi mevcut olan varlık fiyatındaki alım satım uygunluğu çok uzun bir süre geçmeden ortadan kaybolur (Fama,1965).

Teorik temeller özelinde değerlendirildiği zaman EPH'nin piyasada işlem yapan yatırımcıların rasyonel olması durumunda piyasalarda etkinlik sağlandığı varsayımı üzerinde şekillendiği görülmektedir. Ayrıca piyasada işlem yapan yatırımcılardan bazılarının irrasyonel hareketler sergilemesi durumunda, bu rasyonel olmayan yatırımcıların menkul kıymetlere ilişkin gerçekleştirdikleri alım ve satım işlemlerinin varlıkların fiyatları üzerinde sınırlı bir şekilde etkisi olur ve rasyonel şekilde hareket eden yatırımcıların dengeleme özelliği gösteren alım satım işlemleri sonucunda varlıkların fiyatları olması gereken varlık fiyatlarına doğru hareket eder. Böylelikle, piyasalarda arbitraj olasılığı kalmayarak varlıkların fiyatları, piyasalarda mevcut bulunan tüm bilgi,

veri ve haberleri bünyesinde barındıracak şekilde belirlenerek piyasa etkinliği hakim hale gelir ve piyasalarda normalüstü getiri ve kazanç imkanı kalmaz (Fama,1965).

EPH kapsamında ampirik olarak ortaya konulan temellere göre ilk olarak menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalara varlıklar ile ilgili yeni bilgi, veri ve haberler eriştiği zaman menkul kıymetlerin fiyatları ivedilikle ve yansız bir şekilde piyasaya gelen bu yeni bilgi, veri ve haberlere göre belirlenmektedir. Bunun sonucunda da piyasada aktif olarak işlem yapan yatırımcıların piyasaya gelen bu yeni bilgi, veri ve haberlerden faydalanarak normalüstü getiri ve kazanç elde edebilmesi olası olmamaktadır. Bu durum aynı zamanda varlık fiyatlarındaki dalgalanmaların ve değişmelerin rassal bir şekilde hareket ettiği sonucunu doğurarak fiyatların analiz ve modellemeler yardımıyla tespit ve tahmin edilebilecek belirli bir patern ortaya koymadığı gerçeğini yansıtmaktadır (Fama,1976).

EPH ile ilgili ikinci ampirik temele göre piyasada işlem gören belirli bir menkul kıymetin fiyatının piyasada mevcut bulunan bilgi, veri ve haberlere göre belirlenen ve olması gereken değerine eşit olması elzem olduğu için piyasaya bu varlığın değeri üzerinde etkisi olabilecek yeni bilgi, veri ve haberler akmadıkça menkul kıymetin fiyatının değişmemesi gerekmektedir. Bu bakımdan, menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir piyasaya giriş yapan yeni bilgi, veri ve haberler varlıkların olması gereken değerini etkileyen bir özellik taşıyorsa varlık fiyatlarında herhangi bir farklılaşma ve değişme olmamalıdır (Fama,1976).

EPH özelinde önem arz eden iki ampirik temel bir arada değerlendirildiği zaman ortaya çıkan sonuç, piyasada işlem gören varlıkların fiyatlarının piyasaya sunulan yeni bilgi, veri ve haberlere hızlı bir şekilde ve yansız olarak tepki göstererek yeni fiyatların bu yeni bilgi, veri ve haberlere göre ayarlanması gerektiği ve piyasaya akan bu yeni bilgi, veri ve haberlerin varlıkların fiyatları ve ederleri üzerinde direkt olarak etkili olabilecek özelliklere sahip olduğudur. Bu iki temel yaklaşımın sonucunda piyasada alınıp satılan menkul kıymetlere ilişkin fiyatların piyasaya gelen yeni bilgi, veri ve haberlere ivedilikle ve yansız bir şekilde tepki vermesi ile piyasada yeni fiyatlar oluşmakta ve piyasada daha

önce mevcut olan eski bilgi, veri ve haberlere dayanarak yatırımcıların normalüstü getiri ve kazanç elde edebilmesi imkansız bir hal almaktadır (Fama, 1965).

EPH'nin ampirik temellerinden biri olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir piyasaya giriş yapan yeni bilgi, veri ve haberlerin, varlıkların olması gereken değerini etkilemesi gerekliliği neticesinde etkin piyasalar üç farklı dereceye ayrılmaktadır. En düşük piyasa etkinliği temelinde değerlendirilen 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 paternlerinden yararlanılarak yatırımcılar tarafından fiyatlandırma 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 fiyatlarında tezahür etmekte olup halka açıklanmış ve kamuoyu tarafından erişilebilir olan bu türlü bilgi, veri ve haberden istifade ederek 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 haberler kullanılarak dahi olsa piyasada beklenen getiri ve kazanç oranının üzerinde kazanç ve getiri elde etmek mümkün değildir (Fama, 1970).



## 1.2. EPH'DE PİYASA ETKİNLİĞİ KAVRAMI VE DERECELERİ

EPH kapsamında önem arz eden konulardan biri olan piyasa etkinliği, piyasada işlem gören menkul kıymetlerin değerlerinin bu varlıklara ilişkin piyasada bulunan ve elde edilen mevcut tüm bilgileri yansıttığı varsayımına dayanmaktadır. Piyasa etkinliği genel itibariyle faaliyet etkinliği, bilgi etkinliği ve kaynak dağıtım etkinliği olarak üç temel üzerinde yükselmektedir. İlk olarak faaliyet etkinliğine göre, piyasada menkul kıymetlere ilişkin alım satım işlemi yapan yatırımcıların arz ve talepleri esnasında minimum maliyetler ile iş ve işlemlerini gerçekleştirdikleri öngörüsü mevcuttur. İkinci olarak bilgi etkinliğine göre, menkul kıymetlerin fiyatlarının piyasada mevcut olan tüm bilgileri içerisinde barındırdığı ve asimetrik bilginin piyasada bulunmadığı anlayışı hakimdir. Üçüncü olarak kaynak dağıtım etkinliğine göre, menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda mevcut bulunan kaynakların piyasada aktif olarak işlem yapan yatırımcılar arasında dağıtımının en uygun bir şekilde gerçekleştirildiği yaklaşımı öne çıkmaktadır (Karan, 2001).

Piyasa etkinliğinin temelinde yer alan üç ana etkinlik türünden biri olan bilgi etkinliği, EPH'de de önemli bir yer tutmakta olup EPH kapsamında kullanılan etkinlik terimi, bilgi etkinliğini temsil etmektedir. Bu bakımdan, piyasada mevcut bilgileri kullanarak menkul kıymet alım satımını yapan yatırımcıların piyasadaki normal kazancın üzerinde getiri elde edemeyeceği varsayımı EPH'nin temelini oluşturmaktadır. EPH'nin dayandığı bu temel varsayım, bilgi etkinliğine göre menkul kıymetlerin fiyatlarının piyasada mevcut olan tüm bilgileri yansıtmakta olduğu anlayışına dayanarak şekillenmektedir. Bu bilgiler ışığında menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalarda EPH'ye göre piyasa etkinliği, varlıkların fiyatlarının piyasada bulunan ve elde edilebilir olan tüm bilgilerden faydalanılarak meydana gelen denge fiyatını yansıtmaması gerektiği ve piyasaya yeni bir bilgi girişi olduğu zaman varlıkların fiyatlarının gecikmeden ve yanlı olmayan bir biçimde bu yeni bilgiye tepki göstererek ayarlanması gerektiği koşullarına dayanmaktadır (Fama, 1965).

EPH, yatırımcıların faaliyet içerisinde buldukları piyasalardaki etkinliği, varlık fiyatlarının varlıklar hakkındaki çeşitli bilgi, veri ve haberlere gösterdikleri tepkilere göre zayıf, yarı güçlü ve güçlü form piyasa etkinliği olmak üzere üç dereceye ayırmaktadır. (Fama, 1970).

### **1.2.1. Zayıf Form Piyasa Etkinliği**

Zayıf form piyasa etkinliğinde, yatırımcıların işlem yaptığı piyasalarda menkul kıymetlere ilişkin fiyatların bu varlıklara ait geçmişte oluşan fiyatlara dair tüm bilgi, veri ve haberleri yansıtmakta olduğu yaklaşımı esastır. Bu bakımdan değerlendirildiği zaman menkul kıymetlere ilişkin tüm bilgi, veri ve haberler varlıkların piyasada o an oluşan anlık güncel fiyatlarına eksiksiz, doğru ve yansız bir şekilde yansımaktadır (Fama, 1970).

EPH'nin en düşük derecesi olan zayıf form piyasa etkinliği, varlıklarda geçmiş dönemlerde oluşan bütün fiyat hareketlerinin varlıkların şu anki fiyatlarına işlenmiş olduğu öngörüsüne dayanmaktadır. Zayıf form piyasa etkinliğine göre zayıf form etkin piyasalarda, yatırımcıların varlıkların geçmiş dönemlerde sergiledikleri fiyat hareketlerinden faydalanarak piyasaya karşı normalüstü getiri kazanamayacakları varsayımı bulunmaktadır. Bunun sonucu olarak da varlıkların gelecekteki fiyatlarına yönelik olarak yatırımcılar tarafından varlıklara ilişkin geçmiş fiyat verileri kullanılarak gerçekleştirilecek olan zaman serileri analizi, teknik analiz ve bu analizlere benzer diğer analizlerin normalüstü getiri elde etme noktasında herhangi bir faydası bulunmamaktadır (Karan, 2001). Zayıf form piyasa etkinliğinin bulunduğu piyasalarda, menkul kıymetlerin geçmiş dönemde sergiledikleri fiyatlar kullanılarak yapılan analizlerden ve modellemelerden faydalanarak varlıkların gelecek dönemde sergileyebilecekleri fiyat hareketleri öngörülememektedir. Geçmiş fiyat verilerine dayanan teknik analiz gibi analizler gelecek dönemlere ilişkin istenilen sonuçları verememektedir, çünkü piyasada mevcut tüm geçmiş bilgi, veri ve haberler varlıkların fiyatlarına tam anlamıyla yansımış olduğu için varlık fiyatları rassal bir yürüyüş sergilemektedir (Maymin, 2011).

Varlık fiyatlarının rassal bir yürüyüş sergilediği varsayımına dayanan Rassal Yürüyüş

Teorisine göre menkul kıymetlerin fiyatlarında oluşan değişiklikler rassaldır ve yatırımcılar tarafından gerçekleştirilecek olan çeşitli analizler ve modellemeler vasıtasıyla önceden öngörülememektedir. Menkul kıymet piyasalarında alım satım yapan yatırımcılar, varlıklara ilişkin piyasaya sunulacak yeni bilgi, veri ve haberleri edinme konusunda büyük bir rekabet içerisinde faaliyet göstermektedirler, çünkü piyasaya sunulacak bu yeni bilgi, veri ve haberler, varlıkların fiyatlarını değiştirebilecektir. Bununla birlikte, piyasaya sunulacak yeni bilgi, veri ve haberlerin tüm yatırımcıların kullanımına açık ve herhangi bir maliyet yüklenmeden erişilebilir olması nedeniyle ve piyasada bulunan büyük rekabet ortamı sonucunda varlık fiyatlarındaki değişimleri ve hareketleri önceden bilebilmek ve öngörebilmek, olanaksız bir hal almaktadır. Rassal yürüyüş teorisi menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalarda zayıf form piyasa etkinliğini ölçmek için kullanılan bir yöntem olup bu hipotez, piyasalarda oluşan menkul kıymet fiyatlarındaki değişmelerin varlıklara ait eski dönem fiyat değişimleri ile bağlantısı olmadığı varsayımına dayanmaktadır (Karan, 2001).

EPH'ye göre menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda zayıf form piyasa etkinliğinden söz edilebilmesi adına varlıkların geçmiş dönemlerde sergiledikleri fiyat değişimlerine ve hareketlerine ilişkin tüm bilgi, veri ve haberlerin varlıkların şu anki fiyatlarına tam olarak yansıtılmış olması durumu söz konusudur. Bu kapsamda, varlıklara ilişkin bilgi, veri ve haberler temel olarak, geçmiş dönemlerde oluşan varlık fiyatları, varlıkların piyasada gördükleri işlemlere ilişkin hacim verileri, varlık fiyatlarının geçmiş dönemlerde dalgalanma gösterdiği maksimum ve minimum fiyat aralıkları gibi unsurlardan oluşmaktadır. Varlıklara ilişkin piyasada mevcut bulunan bu bilgi, veri ve haberlere erişim kolaydır ve maliyetsiz bir şekilde tüm yatırımcılar bu bilgi, veri ve haberleri edinerek analizlerinde kullanabilmektedir. Bu bilgi, veri ve haberlere dayanarak gerçekleştirilen analizler ve modellemeler sonucunda piyasada rasyonel bir şekilde faaliyet göstermekte olan tüm yatırımcılar, aynı şekilde hareket etmektedir. Bu analiz ve modellemeler herhangi bir yatırımcıya veya yatırımcı grubuna piyasada rekabet halinde bulunduğu diğer yatırımcılardan veya yatırımcı gruplarından daha farklı bir getiri kazanma noktasında faydalı olmamaktadır. Bu durum sonucunda da zayıf form piyasa etkinliğinin söz konusu olduğu piyasalarda faaliyet gösteren yatırımcıların varlıkların

geçmiş dönem fiyat hareketliliklerine ve buna benzer varlıklara ilişkin diğer bilgi, veri ve haberlere dayanarak normalüstü getiriler ve kazançlar elde edilebilmesi mümkün olmamaktadır (Fama, 1970).

### **1.2.2. Yarı Güçlü Form Piyasa Etkinliği**

EPH kapsamında yarı güçlü form piyasa etkinliğine göre menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda varlıkların fiyatlarının kamuoyuna duyurulmuş olan halka açık tüm bilgi, veri ve haberleri içerisinde barındırdığı yaklaşımı esastır. Piyasa etkinliğinin ikinci derecesi olan yarı güçlü form piyasa etkinliğine göre kamuoyuna ilan edilmiş olan yeni bir bilgi, veri ve haberin varlığı halinde menkul kıymetlerin fiyatları bu yeni bilgi, veri ve haberi en hızlı, doğru ve tam şekilde absorbe eder. Böylelikle yatırımcıların piyasadan daha yüksek oranda anormal getiri elde etmesine olanak vermeksizin menkul kıymetlerin fiyatları bu yeni bilgi, veri ve habere göre yeniden ayarlanmaktadır (Fama, 1970).

EPH çerçevesinde, finansal piyasalarda işlem gören varlıkların fiyatlarının yarı güçlü form piyasa etkinliği özelliklerini taşıyıp taşımadığını değerlendirmek için, bu varlıkların fiyatlarının sadece geçmiş fiyat dalgalanmalarını değil, aynı zamanda kamuya açıklanan ve herkes tarafından erişilebilen makroekonomik göstergelere dair bilgi, veri ve haberler de dahil olmak üzere tüm bilgi, veri ve haber akışını da yansıtması gerekmektedir. Bu bağlamda, piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları, kamuya açıklanan ve herkes tarafından erişilebilen bilgileri içermelidir. EPH kapsamında, bir piyasanın yarı güçlü form piyasa etkinliğine sahip olması durumunda, kamuya açık bilgilere dayalı herhangi bir analiz veya modellemenin, piyasaya kıyasla olağandışı yüksek getiri veya kazanç sağlama olasılığı düşük olarak kabul edilir. Bu durumda, piyasa bilgileri genellikle hızlı ve etkili bir şekilde fiyatlanır, bu nedenle kamuya açıklanan bilgilere dayalı olarak kar elde etmek zorlaşır (Karan, 2001).

### **1.2.3. Güçlü Form Piyasa Etkinliği**

EPH'de piyasa etkinliği kapsamında öngörülen üç formdan biri olarak değerlendirilen

güçlü form piyasa etkinliği, piyasada işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarının bu varlıklara ilişkin tüm kamusal ve özel bilgi, veri ve haberlere göre oluştuğu varsayımına dayanmaktadır. Bu kapsamda değerlendirildiği zaman EPH bünyesinde bir piyasada güçlü form piyasa etkinliği söz konusu ise piyasada yer alan varlıklara yönelik işlemler yapan profesyonel portföy yöneticileri ve içeriden öğrenenler de dahil olmak üzere piyasadaki hiçbir yatırımcı, varlıklara yönelik işlemlerinden dolayı piyasanın üzerinde aşırı kazanç ve getiri elde edemez (Fama, 1970).

EPH kapsamında güçlü form piyasa etkinliğinde, varlıkların piyasadaki şu anki fiyatlarının o varlığa ilişkin piyasada mevcut bulunan ve erişilebilir olan bütün bilgi, veri ve haberleri içerisinde barındırması söz konusudur. Güçlü form piyasa etkinliğinde, menkul kıymetlerin fiyatları, sadece yarı güçlü form piyasa etkinliğindeki halka açıklanan ve kamuya mal olmuş bilgi, veri ve haberleri değil bununla birlikte piyasaları etkileyen tüm bilgi, veri ve haberi de absorbe ederek bünyesinde barındırmaktadır. Güçlü form piyasa etkinliğinde, menkul kıymetlere ilişkin içeriden öğrenenlerin elinde bulunan bilgi, veri ve haberlere dahi piyasada faaliyet göstermekte olan tüm yatırımcılar aynı zamanda erişebilmektedir. Bu sayede hiçbir yatırımcının, buldukları piyasalarda bu tür bilgi, veri ve haberlere dayanan analizler yaparak ve modellemeler geliştirerek piyasanın üzerinde normalüstü getiri veya kazanç temin edebilmesi mümkün değildir (Fama, 1970).

EPH'nin üçüncü derecesi olan güçlü form piyasa etkinliğine göre kamuoyuna ilan edilmiş olsun veya şirket içerisinde özel olarak tutulmuş olsun her türlü bilgi, veri ve haber menkul kıymetlerin fiyatlarına yansımış durumdadır. Bu tür piyasalarda şirketlerin içeriden öğrenenleri, piyasada faaliyet gösteren büyük fon yöneticileri ve her türlü analizi yapan analistler de dahil olmak üzere herhangi bir yatırımcı veya yatırımcı grubu, piyasanın üzerinde anormal getiri veya kazanç temin edemez. Güçlü form piyasa etkinliği özellikleri gösteren piyasalarda, halka açık olan veya açıklanmamış olan bütün bilgi, veri ve haberler çok seri bir biçimde piyasada faaliyet gösteren her yatırımcı tarafından rahatlıkla ulaşılabilir ve erişilebilir olduğu için bu bilgi, veri ve haberler, piyasada işlem gören varlıkların fiyatlarına çok hızlı bir şekilde yansımakta ve sonuçta da piyasanın çok üzerinde aşırı kazanç ve getiri elde etme durumu oluşmamaktadır (Fama, 1970).

EPH kapsamında değerlendirildiği zaman, zayıf form, yarı güçlü form ve güçlü form piyasa etkinliği kavramlarının birbirinden bağımsız olmadıkları ortaya konulmaktadır. Yarı güçlü form piyasa etkinliği kapsamında piyasadaki varlıkların fiyatları üzerinde, zayıf form piyasa etkinliği kapsamında etkinlik için gerekli olan bilgi, veri ve haberleri de kapsayan şekilde daha fazla bilgi, veri ve haber etkili olmaktadır. Bu yüzden, bir piyasanın yarı güçlü form piyasa etkinliği özellikleri gösterebilmesi için zayıf form piyasa etkinliği özelliklerine de sahip olması gerekmektedir. Aynı şekilde, güçlü form piyasa etkinliği kapsamında piyasadaki varlıkların fiyatları üzerinde, hem zayıf form piyasa etkinliği kapsamında etkinlik için gerekli olan, hem de yarı güçlü form piyasa etkinliği kapsamında etkinlik için gerekli olan bilgi, veri ve haberleri kapsayan şekilde daha fazla bilgi, veri ve haber etkili olmaktadır. Bu yüzden, bir piyasanın güçlü form piyasa etkinliği özellikleri gösterebilmesi için hem zayıf form hem de yarı güçlü form piyasa etkinliği özelliklerine sahip olması gerekmektedir (Karan, 2001).

EPH kapsamında en yüksek derece olan güçlü form piyasa etkinliği, en gelişmiş özelliklere sahip olmakla beraber güçlü form piyasa etkinliği bünyesinde menkul kıymetlerin fiyatlarını hem halka mal olmuş bilgi, veri ve haberler hem de menkul kıymetlerin özelinde mevcut olan bilgi, veri ve haberler etkilemektedir. Bu kapsamda güçlü form piyasa etkinliği özelliği gösteren piyasalarda, menkul kıymetlerin özelinde mevcut olan bilgi, veri ve haberlere sahip olan idareciler ve çalışanlar dahi bu bilgi, veri ve haberlerden istifade ederek piyasada gerçekleştirdikleri işlemler sonucunda her daim piyasanın üzerinde aşırı kazanç ve getiri elde edemezler, çünkü halka mal olmuş bilgi, veri ve haberlerin yanı sıra halka ilan edilmemiş olan bilgi, veri ve haberler de dahil olmak üzere piyasada mevcut olan tüm bilgi, veri ve haberler menkul kıymetlerin piyasada şu anki fiyatlarına yansır (Karan, 2001).

EPH kapsamında piyasa etkinliği derecelerini özetlemek gerekirse geçmiş menkul kıymet fiyatlarına dair bilgi, veri ve haberlerin varlıkların fiyatlarına tam yansımış olması ile zayıf form piyasa etkinliği ortaya çıkarken, geçmiş menkul kıymet fiyatlarına dair bilgi, veri ve haberlerin yanı sıra bütün kamusal bilgilerin, verilerin ve haberlerin varlıkların fiyatlarına tam yansımış olması ile yarı güçlü form piyasa etkinliği söz konusu

olmaktadır. Bunlarla birlikte, geçmiş menkul kıymet fiyatlarına dair bilgi, veri ve haberler ile bütün kamusal bilgilerin, verilerin ve haberlerin yanı sıra içeriden öğrenenlerin bilgileri ve özel bilgileri içeren tüm mevcut bilgilerin, verilerin ve haberlerin varlıkların fiyatlarına tam yansımış olması ile güçlü form piyasa etkinliği meydana gelmektedir (Haugen, 2001).

### 1.3. EPH'YE YÖNELİK ELEŞTİRİLER

EPH'nin temel yaklaşımlarından olan piyasada faaliyet gösteren yatırımcıların tamamının veya önemli bir kısmının rasyonel bir şekilde işlem yaptığı görüşüne yönelik eleştiriler bulunmaktadır. Bu eleştiriler menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda alım satım yapan pek çok yatırımcının piyasada yer alan ve menkul kıymetler ile ilgili olmayan bilgi, veri ve haberlere de tepki göstererek iş ve işlemlerini bu ilgisiz bilgi, veri ve haberlere de dayandırabildiklerini ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, piyasalarda faaliyet gösteren bazı yatırımcıların finans sektöründe yer alan analistlerin ve uzmanların görüş, öneri ve değerlendirmelerine göre hareket etme eğiliminde oldukları için varlıklar ile ilgili olmayan bilgi, veri ve haberlere göre aksiyon almakta olduğu eleştirisi de EPH'ye getirilen eleştirilerdendir (Black, 1986). Bu kapsamda Kahneman ve Riepe (1998) tarafından yapılan çalışma, piyasadaki yatırımcıların risk kavramına ilişkin farklı yaklaşımlar sergilemesi, yatırımcıların işlem yaptıkları menkul kıymetlerin fiyatlarına dair beklentilerini rasyonel bir şekilde değil sezgisel olarak belirlemesi ve yatırımcıların varlık alım satımlarına yönelik geliştirdikleri karar verme sürecinde piyasada yer alan bilgi, veri ve haberlerden farklı olarak başka unsurların devreye girmesi gibi temel etmenlerin yatırımcıları varlıklara yönelik iş ve işlemlerinde irrasyonel bir şekilde hareket etmeye itebildiğini ortaya koymaktadır.

EPH'nin temel aldığı yaklaşımlardan olan irrasyonel yatırımcıların faaliyet gösterdikleri piyasalarda rastgele yaptıkları menkul kıymet alım satım işlemlerinin arasında bir bağıntının ve ilişkinin bulunmadığı ve rasyonel olmayan yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen işlemlerin birbirlerinin etkilerini yok ederek piyasa ve fiyatlar üzerinde etkilerinin olmadığı görüşü de eleştirilmektedir. Bu eleştiriye göre menkul kıymetlerin

alınıp satıldığı piyasalarda faaliyet gösteren yatırımcıların irrasyonel bir şekilde yaptıkları iş ve işlemlerde arasında bir korelasyon bulunduğu ve bu yatırımcıların rasyonellikten benzer bir şekilde saparak iş ve işlemlerini gerçekleştirdikleri ortaya konulmaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979). Bu durumda da varlıkların bulunduğu piyasalarda irrasyonel yatırımcılar tarafından yapılan alım satım işleri belirli bir korelasyon içerisinde hareket etmekte olduğundan fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır.

EPH'nin piyasada irrasyonel yatırımcıların etkilerini ortadan kaldırılması yönünde temel aldığı arbitraj kavramı da eleştirilmektedir. Bu eleştiriler temel olarak arbitrajın varlıklara yönelik iş ve işlemlerin yapıldığı gerçek finansal piyasalarda belirli risk unsurları barındırdığı ve gerçekleştirilmesine yönelik belli başlı sınırlılıkların olduğu görüşüne dayanmaktadır. Yatırımcıların irrasyonel davranışlar nedeniyle piyasalarda oluşan fiyat farklılıklarından faydalanarak iş ve işlem yapmaları esasına dayanan arbitraj kavramının gerçekleştirilmesi için piyasada işlem gören varlıkların yakın ikamelerinin olması gerekmektedir, ancak bu yakın ikame varlıklar piyasalarda her zaman işlem görememektedir. Ayrıca, fiyat farklılıklarından faydalanmak üzere gerçekleştirilecek alım satım işleri de çeşitli risk unsurları içermekte olduğundan rasyonel yatırımcılar bu iş ve işlemlerden kaçınma eğilimi gösterebilmektedir (Gürünlü, 2011).

EPH'ye göre menkul kıymet fiyatlarının yatırımcılar tarafından gelecekteki nakit akımlarına ve risk seviyelerine göre belirlendiği ve varlıklara ilişkin herhangi yeni bilgi, veri ve haberin piyasaya akışı durumunda bu yeni bilgi, veri ve haberin özelliğine göre varlık fiyatları üzerinde yeni fiyat ayarlaması olduğu yaklaşımı EPH'ye yönelik yapılan araştırmalarda ve ampirik çalışmalarda eleştirilmektedir. Bu eleştirilere göre menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda fiyatların oluşumu EPH'de öngörüldüğü kadar kolay bir mekanizma ile tespit edilememekte olup piyasa fiyatları üzerindeki dalgalanma ve volatilité daha yoğun bir şekilde kendisini göstermektedir (Shiller, 1981).

EPH kapsamında yapılan çalışmalar, menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalara bu varlıklara ilişkin yeni bilgi, veri ve haberlerin akışı olması durumunda varlık fiyatlarında



aşırı tepki ve reaksiyonların oluştuğu ve yeni fiyatların bu yeni bilgi, veri ve haberlere göre ivedilikle dengeye gelme noktasında bazı sorunlar yaşanabildiğini ortaya koymaktadır (De Bondt ve Thaler, 1985). Ayrıca benzer şekilde piyasada zaman içerisinde üstün ve başarılı performans sergileyerek değerleri yükselen varlıklara ilişkin fiyatlamalar ile piyasada zaman içerisinde başarısız ve düşük performans sergileyerek değerleri düşen varlıklara ilişkin fiyatlamalar konusunda yatırımcıların etkilendiği psikolojik unsurlar bulunduğu ve bu yüzden fiyatlamalarda beklenilmeyen dalgalanmalar olabileceği gerçeği EPH üzerindeki önemli eleştirilerden biridir (De Bondt ve Thaler, 1985).

EPH kapsamında piyasalarda işlem görmekte olan menkul kıymetlerin fiyatlarında piyasaya giriş yapan yeni bilgi, veri ve haberlere göre yeniden ayarlamaların meydana geldiği görüşü, EPH temelinde yapılan ampirik çalışmalarda eleştirilmektedir. Buna göre piyasaya sunulan makroekonomik göstergelerin, benzer faaliyet konusuna sahip varlıkların fiyatları ile getirilerinin ve halka beyan edilen bilgi, veri ve haberlerin varlıkların yeni fiyatlamaları üzerinde yeterince etkilerinin olmadığı, fiyatlar üzerinde asıl etkiye varlık piyasalarında meydana gelen büyük dalgalanmaların sebep olduğu ortaya konulmaktadır (Roll, 1988).

#### **1.4. EPH KONUSUNDAKİ ÇALIŞMALARA İLİŞKİN LİTERATÜR TARAMASI**

Literatürde EPH alanında yapılan pek çok çalışma bulunmaktadır. Bu tez kapsamında, Türkiye ve Ürdün için yapılan araştırmalara yer verilmektedir. Bu araştırmalarda temel olarak çalışmanın yapıldığı ülkelerde menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı piyasaların piyasa etkinliği dereceleri ölçülmekte ve piyasaların zayıf form, yarı güçlü form veya güçlü form piyasa etkinliğini haiz olup olmadığı araştırılmaktadır.

##### **1.4.1. Zayıf Form Piyasa Etkinliğine İlişkin Çalışmalar**

EPH kapsamında gerçekleştirilen çalışmalar ve araştırmalarda öncelikli olarak zayıf form piyasa etkinliği alanında yapılan çalışmaların ve araştırmaların ele alınması faydalıdır.

Türkiye ile ilgili analizler incelendiği zaman Bekçioğlu ve Ada, 1985 yılında Türkiye’de menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kapsamında yaptıkları çalışmada bu borsada rassal yürüyüş teorisinin geçerli olmadığını ve bundan dolayı Türkiye menkul kıymetler piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin bulunmadığını göstermiştir.

1989 yılında Alparslan tarafından İMKB’de gerçekleştirilen araştırmada varlıkların geçmiş dönemlerdeki fiyatları ile varlıkların gelecek dönemlerdeki fiyatları arasında bir bağıntı olduğu sonucuna varılarak Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliği kavramının geçerli olmadığı ifade edilmiştir. Yine 1989 yılında İMKB özelinde Cankurtaran tarafından gerçekleştirilen araştırma kapsamında Türkiye borsasında geçmiş dönemde oluşan fiyat hareketlerinin gelecek dönemde oluşabilecek fiyat hareketleri üzerinde etkili olmadığı ve aralarında herhangi bir bağıntı olmadığı ortaya konularak Türkiye’deki menkul kıymetler piyasasında zayıf form piyasa etkinliği özelliklerinin bulunduğu ortaya konulmuştur. Ayrıca 1989 yılında Başçı tarafından İMKB’de gerçekleştirilen analizde Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin bulunduğu sonucuna varılmıştır.

1993 yılında Öncel’in yaptığı ve İMKB’yi konu alan bir çalışmada Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliği özelliklerinin bulunmadığı tespit edilmiştir. Öncel’in yaptığı çalışmaya paralel bir sonuç veren ve Türkiye piyasasının zayıf form piyasa etkinliğini haiz olmadığını gösteren diğer bir çalışma da yine 1993 yılında Köse tarafından gerçekleştirilmiştir. Bunların aksine, Muradoğlu ve Oktay, 1993 yılında yaptıkları çalışmalarında İMKB’de yatırımcılar tarafından yapılacak analizler ve modellemeler ile piyasanın üzerinde getiri ve kazanç elde edilmesinin olasılığının bulunmadığı ve dolayısıyla Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliği özelliklerinin bulunduğu sonuçlarına varmıştır. Muradoğlu ve Ünal tarafından 1994 yılında yapılan araştırmada İMKB’de menkul kıymetlerin fiyatları rassal yürüyüş teorisine uygun hareket etmemekte olup Türkiye piyasasında zayıf formda piyasa etkinliğinin bulunmadığı sonucuna erişilmiştir.

1995 yılında Balaban tarafından İMKB’de gerçekleştirilen bir diğer çalışmada ise Türkiye’nin menkul kıymetler piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin bulunmadığı görüşü ortaya çıkmıştır. Kıyılar’ın 1996’da yaptığı çalışmada İMKB’de işlem gören varlıkların fiyatlarının geçmiş dönemdeki değerleri ile gelecek dönemlerdeki değerleri arasında bir korelasyon olduğu tespit edilerek Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin hakim olmadığı sonucuna varılmıştır. 1997 yılında Kılıç tarafından İMKB kapsamında gerçekleştirilen araştırmada rassal yürüyüş teorisinin geçerliliği sonucuna ulaşılarak Türkiye borsasının zayıf form piyasa etkinliği özellikleri göstermekte olduğu bulunmuştur.

1997 yılında Kondak tarafından İMKB kapsamında gerçekleştirilen analizde, Türkiye piyasasının zayıf form piyasa etkinliği özelliklerini haiz olmadığı görülmüştür. Yine 1997’de Metin, Muradoğlu ve Yazıcı tarafından Türkiye’de gerçekleştirilen çalışmada, varlıkların fiyatlarının rassal yürüyüş göstermedikleri ortaya konularak Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliği özelliklerinin bulunmadığı tespit edilmiştir. 1999 yılında Özün’ün gerçekleştirdiği ve Yolsal’ın yaptığı çalışmalarda, İMKB kapsamında Türkiye piyasasında varlık fiyatlarının rassal yürüyüş sergiledikleri ve böylelikle piyasada zayıf form piyasa etkinliğinin sağlanmış olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Bakırtaş ve Karbuz tarafından 2000 yılında İMKB’de yapılan analizde, Türkiye piyasasında zayıf form piyasa özelliklerinin bulunduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Özer tarafından 2001 yılında İMKB kapsamında gerçekleştirilen araştırma, Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin bulunmadığı sonucunu vermiştir. Buguk ve Brorsen tarafından 2003’te İMKB’de yapılan çalışmada Türkiye piyasasındaki varlıkların fiyatlarının rassal yürüyüş sergiledikleri ve böylelikle piyasada zayıf form piyasa etkinliğinin hakim olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. 2003’te Çevik ve Yalçın, İMKB kapsamında yaptıkları çalışmada Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin bulunmadığını tespit etmişlerdir. 2003 yılında Keleş tarafından İMKB kapsamında gerçekleştirilen analizde Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin bulunmadığı ortaya konulmuştur.

Taş ve Dursunoğlu, 2004 yılında İMKB kapsamında gerçekleştirdikleri araştırmada, Türkiye piyasasının zayıf form piyasa etkinliği özellikleri göstermekte olduğunu değerlendirmişlerdir. Tezeller'in 2004 yılında gerçekleştirdiği çalışmada İMKB'de zayıf form piyasa etkinliğinin hakim olduğu sonucuna varılmıştır. Yine 2004'te Zengin ve Kurt tarafından İMKB bünyesinde yapılan araştırmada Türkiye piyasasının zayıf form piyasa etkinliği özellikleri sergilediği bulunmuştur. Kahraman ve Erkan, 2005 yılında hazırladıkları araştırmada, İMKB'de varlık fiyatlarının rassal yürüyüş izlemediklerini ve Türkiye piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin mevcut olmadığını belirlemişlerdir. Çelik ve Taş tarafından 2007 yılında gerçekleştirilen ve Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan on iki ülkede menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalarda yapılan çalışmada Türkiye piyasası için zayıf piyasa etkinliğinin reddedilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

2009 yılında Atan, Özdemir ve Atan tarafından ve yine 2009 yılında Çevik ve Erdoğan tarafından yapılan araştırmalarda Türkiye borsasının zayıf form piyasa etkinliğini haiz olduğu ortaya konulmuştur. Benzer şekilde 2009 yılında Ergül tarafından İMKB özelinde gerçekleştirilen bir çalışmada anılan borsada rassal yürüyüş teorisinin geçerli olduğu ve böylelikle Türkiye borsasının zayıf form piyasa etkinliği özellikleri gösterdiği sonuçlarına ulaşılmıştır. Bu çalışmaların aksine Özcan ve Yılcı'nın 2009 yılında İMKB hakkında yaptıkları çalışmada ise Türkiye borsasının zayıf form piyasa etkinliğini haiz olmadığı ortaya konulmuştur.

2013 yılında Zeren, Kara ve Arı tarafından İMKB özelinde yapılan araştırmada bu borsada zayıf form piyasa etkinliğinin mevcut olduğu görüşü ortaya çıkarken Kapusuzoğlu'nun 2013 yılında yaptığı analizde İMKB'nin zayıf form piyasa etkinliğini haiz olmadığı bulunmuştur. 2014 yılında Günay tarafından gerçekleştirilen çalışmada yeni adıyla Borsa İstanbul (BİST) kapsamında alım satımı yapılan varlıkların fiyatları değerlendirildiğinde bu menkul kıymetler piyasasının EPH kapsamında zayıf form piyasa etkinliği özelliklerine sahip olmadığı bulunurken yine 2014'te Gözbaşı, Küçükkaplan ve Nazlıoğlu, 2002-2012 yılları arası için yaptıkları araştırmalarında Türkiye ulusal piyasasında zayıf form piyasa etkinliğinin var olduğunu ortaya koymuşlardır. Tuna ve

Öztürk, 2016'da yapılan çalışmada BİST 100, BİST Sınai, BİST Mali ve BİST Hizmetler endekslerinde etkin piyasalar hipotezinin geçerli olduğunu değerlendirmiştir. 2016 yılında Coşkun ve Seven, BİST'in 1993-2002, 2003-2015 ve 1993-2015 yılları arasında zayıf form piyasa etkinliğini haiz olmadığını tespit etmiş olup 2017 yılında Akgün ve Şahin de 2010-2017 yılları arasındaki dönem için aynı sonuca ulaşmıştır.

2018 yılında Çevik tarafından yapılan çalışmada geleneksel birim kök testi sonuçlarına göre BİST 100'ün zayıf formda etkin piyasa özelliği gösterdiği sonucu tespit edilmiştir. Aynı yıl içerisinde Kurtaran, Kurtaran ve Çelik'in gerçekleştirdiği çalışmada 2006-2015 döneminde BİST 100'ün ve alt endekslerinin zayıf formda etkin piyasa oldukları değerlendirilmiştir. 2019'da Polat, Olgun ve Erikli tarafından BİST 100 kapsamında 08.01.2010 ile 26.04.2019 arasındaki süre için yapılan çalışmada piyasanın zayıf formda etkin olduğu ortaya konulmuştur.

Bayraktar'ın 2020 yılında BİST 100 kapsamında 2018-2020 yılları arasındaki dönem için gerçekleştirdiği analizde piyasada normal üstü getiri elde edildiği sonucuna ulaşılarak piyasanın etkin olmadığı bulunmuştur. 2020'de Karademir ve Evcı, geleneksel birim kök testlerine göre 2008 ile 2018 yılları arasındaki periyotta BİST için yaptıkları analizde piyasada etkin piyasa hipotezinin geçerli olduğu sonucuna ulaşmıştır. Eyüboğlu ve Eyüboğlu, 2020 yılında BİST'te yer alan 22 endeks için etkin piyasalar hipotezinin varlığını doğrusal olan ve olmayan birim kök testleri ile incelemiş ve ampirik bulgulara göre aralarında turizm sektör endeksinin de bulunduğu on üç endeksin etkin, dokuz endeksin etkin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Hailu ve Vural tarafından 2020 yılında yapılan ve 04.01.2010 ile 20.12.2019 arasındaki zaman zarfını kapsayan çalışmada, birim kök testlerine göre BİST 100 endeksinin zayıf formda etkin olmadığı tespit edilmiştir. Oğuz, 2021'de birim kök testleri ile yaptığı ve 2000-2020 arası dönemi kapsayan çalışmasında BİST 100 endeksinin zayıf formda etkin olduğunu ortaya koymuştur. 2022 yılında Altuntaş vd. tarafından birim kök testlerine göre BİST 100 Endeksi, BİST Tüm-100 Endeksi, BİST Hizmet Endeksi, BİST Mali

Endeks, BİST Sınai Endeks ve BİST Teknoloji Endeksi kapsamında gerçekleştirilen analizde, EPH bağlamında söz konusu endekslerin birbirlerinden farklı özellikler gösterdiği tespit edilmiştir. Tutar ve Dalgar, 2023'te hayata geçirdikleri ve Türkiye'nin dahil olduğu G-20 Ülkelerinde yaptıkları araştırmada Türkiye borsası için sonuçların kullanılan yöntemle göre değiştiği çıkarımında bulunmuştur.

Ürdün hakkında yapılan çalışmalar ve Türkiye ile Ürdün'ün beraber olarak incelendiği analizler ele alınacak olursa, Omet, 1990 yılındaki analizinde 1979-1986 periyodu için ASE'nin rassal yürüyüş hipotezinin aksine faaliyet gösterdiğini ve zayıf formda etkin olmadığını ortaya koymuştur. Aynı yıl Al Kawasmi, Ürdün piyasasında 1986-1987 yılları için yaptığı çalışmada ASE'nin zayıf formda etkin olmadığını tespit etmiştir. 1981-1989 yılları arasındaki periyot için Alami ve Civelek tarafından 1991 yılında gerçekleştirilen çalışmada, anılan dönem için ASE'nin zayıf formda etkin olmadığı sonucuna varılmıştır. Civelek, 1991 yılında yaptığı ve 1 Ocak 1988 ile 3 Mart 1989 arasındaki zamanı kapsayan araştırmasında ASE'nin etkin olmadığını bulmuştur.

1993 yılında Quader'in 1988-1991 dönemi için yaptığı araştırmada, ASE'nin zayıf formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Eylül 1992 ile Mart 1994 arası dönemi kapsayacak şekilde 1994 senesinde El-Erian ve Kumar tarafından yapılan ve Türkiye ile Ürdün piyasasının beraber incelendiği çalışmada, her iki piyasanın da EPH kapsamında etkin piyasa olma özelliği göstermediği ortaya konulmuştur. Cashin ve McDermott tarafından 1995 yılında yapılan analizde, 1986-1993 arası periyot için Türkiye, Ürdün ve Pakistan'ın etkin piyasalar olmadığı belirlenmiştir.

Omet'in 1997'de gerçekleştirdiği ve 1978-1996 arası dönemi ele alan analizde, ASE'nin zayıf formda etkin piyasa özelliği taşımadığı sonucuna varılmıştır. Kawakatsu ve Morey'in 1999 yılındaki araştırmasında, ASE'nin zayıf formda etkin piyasa özelliği taşıdığı bulunmuştur. Karemera, Ojah ve Cole tarafından 1999 yılında yapılan analizde 1987 yılı Aralık ayı ile 1995 yılı Aralık ayı arasındaki dönemde Türkiye ve Ürdün piyasalarının zayıf formda etkin piyasa olma özelliklerini haiz olduğu ortaya

konulmuştur. Basu ve Morey tarafından 1999 yılında yapılan analiz, Türkiye ile Ürdün'ü de içeren yirmi beş gelişmekte olan ülke borsasını kapsamakta olup bu çalışma sonucunda ticari piyasalardaki serbestlik arttıkça borsalardaki etkinliğin arttığı görülmüştür.

2004'te Smith, İsrail ve Lübnan ile birlikte Ürdün'ü de incelediği çalışmada bu piyasalarda rassal yürüyüş hipotezinin geçerliliğini tespit etmiştir. Rawashdeh ve Squalli, 2005'teki analizde 1992-2004 arası dönem için Ürdün özelinde, ASE genel endeksi ile bankacılık, sınai, sigorta ve hizmetler endekslerinin rassal yürüyüş ve zayıf formda piyasa etkinliği hipotezlerini sağlamadığını göstermiştir. Lucey ve Segot tarafından 2005'te yapılan analiz, Fas, Tunus, Mısır, Ürdün, Lübnan, Türkiye ve İsrail borsalarını içermekte olup bu çalışma sonucunda Türkiye borsasının zayıf formda etkin olduğu ve Ürdün borsasının zayıf formda etkin olmadığı ortaya konulmuştur.

Atmeh ve Dobbs, 2006 yılında gerçekleştirdikleri ve 1992-2001 arasını içine alan çalışmada ASE'nin etkin olmadığı sonucuna varmıştır. Al-Khazali, Ding ve Pyun tarafından 2007 yılında yapılan ve 1994-2003 arası dönemi kapsayan araştırmada Ürdün'ün dahil olduğu sekiz ülkeye ilişkin veriler analiz edilmiş ve ASE'nin zayıf formda etkin olduğu tespit edilmiştir. Squalli ve Benjelloun tarafından 2008 yılında yapılan çalışmada Ürdün, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri borsalarında rassal yürüyüş hipotezi test edilmiş olup sonuçta bu hipotez reddedilerek ASE'nin zayıf formda etkin olmadığı tespit edilmiştir. Al-Jarrah, Khamees ve Haddad tarafından 2009 yılında 2002-2006 periyodu için yapılan araştırma sonucunda ASE'nin zayıf formda etkin olmadığı ortaya çıkmıştır. 2010 yılında Abdmoulah, içerisinde Ürdün'ün de bulunduğu 11 Arap ülkesinin borsalarında gerçekleştirdiği analizde söz konusu piyasaların zayıf formda etkin olmayan piyasa özelliği gösterdiği sonucuna varmıştır.

2011 yılında Mahmoud ve Hussein, Ürdün piyasasında rassal yürüyüş teorisini test ederek ASE'nin etkin olmadığını bulmuştur. Aynı yıl içinde Salameh vd. tarafından ASE'nin de dahil olduğu 12 Arap borsasına dair gerçekleştirilen analizde, Augmented Dickey–Fuller (ADF) testine ve Phillips–Perron (PP) birim kök testine göre Ürdün piyasasının zayıf

formda etkin olmadığı tespit edilmiştir. Jaradat ve Al-Zeaud, 2011 yılında yaptıkları çalışmada ASE'nin zayıf formda etkin piyasa olmadığı sonucuna varmıştır. 2011 yılında Elbarghouthi, Yassin ve Qasim tarafından 2000-2008 yılları arası için Box-Jenkins ve rassal yürüyüş testleri ile yapılan araştırmada ASE'nin zayıf form piyasa etkinliğini haiz olmadığı görülmüştür. Aynı yıl Al-Jarrah, Khamees ve Qteishat tarafından 1992-2007 arası dönemi kapsayan şekilde gerçekleştirilen çalışmada ASE'nin zayıf formda etkin piyasa özelliği taşıdığı tespit edilmiştir.

Saymeh tarafından 2013'te yapılan ve 2000-2011 yılları arasındaki periyot için ASE ve BİST özelinde gerçekleştirilen çalışmada farklı sonuçlar bulunmuştur. Buna göre rassal yürüyüş hipotezi her iki borsa için de reddedilirken ADF testleri her iki piyasanın zayıf formda etkin olduğu sonucunu ortaya koymuştur. Ayrıca otokorelasyon testleri, her iki borsa için rassal yürüyüş hipotezini reddederken varyans oranı testlerine göre BİST zayıf formda etkin piyasa, ASE ise zayıf formda etkin olmayan piyasa karakteristikleri sergilemiştir. Akl Ahmed'in 2014'te hayata geçirdiği analizde 1995-2009 arası dönem ele alınmış olup Türkiye'nin bu dönemin tamamında etkin piyasa özelliği gösterdiği, Ürdün'ün ise araştırma döneminin sonuna doğru etkin piyasa özelliği kazandığı belirlenmiştir.

Almujamed, Mardini ve Salama'nın 2015 yılında 2000-2012 arasındaki dönem için ASE'de yaptığı analiz, anılan piyasanın zayıf formda etkin bir piyasa olmadığı şeklinde sonuçlanmıştır. Matar, 2016 yılında 1980-2015 dönemi için hayata geçirdiği çalışmada ASE'nin zayıf formda etkin olmadığını tespit etmiştir. Aynı yıl Ananzeh'in yaptığı analizde 2000-2013 arasındaki dönem için Ürdün piyasasında zayıf formda piyasa etkinliği incelenmiş olup sonuçta ASE'nin zayıf formda etkin piyasa olmadığı bulunmuştur. 2017 yılında Al Barghouthi ve Ehsan'ın gerçekleştirdiği çalışmaya göre 2008-2016 arasında ASE zayıf formda etkin piyasa özellikleri sergilemiştir. Malahim ve Matar, 2019 yılındaki araştırmasında 2000-2018 yılları arasını ele almış ve ASE'nin zayıf formda etkin olmadığını göstermiştir. Airout, Malahim ve Al Khatib tarafından 2023'te yapılan çalışmada 2018-2022 dönemi için rassal yürüyüş hipotezi test edilmiş olup ASE'nin zayıf formda etkin olmadığı tespit edilmiştir.



Ürdün ve Türkiye hakkında zayıf form piyasa etkinliği kapsamında gerçekleştirilen çalışmalar bir bütün halinde incelendiğinde literatürde anılan piyasaların hem zayıf form piyasa etkinliğine sahip olduğu hem de zayıf form piyasa etkinliğine sahip olmadığı yönünde sonuç veren analizler bulunduğu değerlendirilebilir. Bununla birlikte, Türkiye'ye ilişkin çalışmalarda, zayıf piyasa etkinliği kapsamında olumlu ve olumsuz sonuç veren çalışmaların yaklaşık olarak aynı yoğunlukta olduğu söylenebilirken Ürdün'e dair analizlerde zayıf piyasa etkinliği açısından olumsuz sonuçlar veren çalışmaların daha ağır bastığı belirtilebilir.

#### **1.4.2. Yarı Güçlü ve Güçlü Form Piyasa Etkinliğine İlişkin Çalışmalar**

EPH kapsamında gerçekleştirilen çalışmalar ve araştırmalarda ikinci olarak yarı güçlü ve güçlü form piyasa etkinliği alanında yapılan analizlerin ele alınması uygundur. Türkiye borsasında gerçekleştirilen araştırmalar değerlendirildiğinde Muradoğlu ve Önkal, 1992 yılındaki analizinde yarı güçlü etkinliği sınımış, maliye ve para politikaları açısından İMKB'nin etkin olmadığı sonucuna varmıştır. Balaban 1995'te yaptığı çalışmada Ocak 1988 ile Ağustos 1994 arasında Türkiye borsasının yarı güçlü formda etkin olmadığını tespit etmiştir.

2004 yılında Tezeller'in gerçekleştirdiği ve olay çalışması metodolojisinin kullanıldığı çalışmada, İMKB'de yarı güçlü form piyasa etkinliğinin geçerli olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Yalaman ve Çelik, 2008 yılındaki araştırmasında BİST'in yarı güçlü formda etkin olmadığı sonucuna varmıştır. 2014'te Pirgaip, Türkiye borsası hakkında gerçekleştirdiği çalışmada BİST 100 Endeksinin yarı güçlü formda etkin olmadığını belirlemiştir. Pirgaip ve Karacaer, 2015 yılında yaptıkları ve 2010 yılı Temmuz ayı ile 2013 yılı Aralık ayı arasındaki periyodu kapsayan analizde, Türkiye piyasasının yarı güçlü formda etkin özellik göstermediğini değerlendirmiştir. Aynı yıl Küçüksille ve Mizrahi'nin gerçekleştirdiği analizde 2010-2014 dönemi için bedelli sermaye artırım duyuruları kapsamında BİST'in yarı güçlü formda etkin olmadığı ortaya konulmuştur.

2003-2012 yılları arası için 2015 yılında Türkiye borsasında Eyüboğlu ve Bulut tarafından hayata geçirilen araştırmada BİST 30 Endeksinin yarı güçlü formda etkin olmadığı tespit edilmiştir. Karakuş, Zor ve Küçük 2017’de yapılan çalışmada 2014-2016 periyodu için BİST’in yarı güçlü formda etkin olmadığını bulmuştur. Arsoy tarafından 2017 yılında gerçekleştirilen ve 2010 ile 2015 arasındaki dönemi inceleyen analizde Türkiye borsasının yarı güçlü formda etkin olmadığını sonucuna varılmıştır.

Yağcılar ve Arslan’ın 2018 yılına ait olan ve 2016 Ocak ayı ile 2018 Mart ayı arasındaki süreyi ele alan çalışmasında, BİST 100 Endeksinin yarı güçlü formda etkin olmadığı belirlenmiştir. Taşdemir ve Alsu tarafından 2019 yılında gerçekleştirilen ve 2010-2018 yılları arasında BİST’i ele alan çalışmada, pay geri alımı duyuruları kapsamında anılan piyasada anlamlı anormal getiriler elde edildiği gözlemlenmiş olup BİST’in yarı güçlü formda etkin olmadığını görülmüştür. Aynı yıl Güleç, Babuşcu ve Hazar tarafından yapılan analizde 2013-2018 dönemi için BİST 100 endeksinin finansal tablo açıklamaları kapsamında yarı güçlü formda etkin piyasa özelliği göstermediği değerlendirilmiştir. Yine aynı yıl Konak ve Duman’ın yaptığı ve 2011-2017 döneminde gerçekleşen terör saldırılarına BİST 100 Endeksinin verdiği tepkileri ölçen çalışma, anılan piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığını göstermektedir.

Arısoy tarafından 2020’de yapılan ve 2017-2018 yılları için BİST 100’ ele alan analizde aracı kurum tavsiyeleri kapsamında yatırımcıların anormal getiriler elde edebilecekleri değerlendirilmiş olup Türkiye piyasasında yarı güçlü formda etkin piyasa özelliklerinin geçerli olmadığını bulunmuştur. Civelek ve Konak’ın 2022 yılında 2014-2020 dönemi için gerçekleştirdikleri çalışmada BİST’in yarı güçlü formda etkin olmadığını görülmüştür. 2023 yılında Torun ve Karan tarafından 2018-2021 dönemi için Borsa İstanbül zeline pay geri alımı duyurularına ilişkin gerçekleştirilen analizde BİST’in yarı güçlü formda etkin bir piyasa olmadığını gözlemlenmiştir.

Ürdün hakkında yapılan çalışmalar ele alınacak olursa, Hadi 2006 yılında Ürdün piyasasında yaptığı analizde ASE’nin yarı güçlü formda etkin olduğunu belirlemiştir.

Alrabadi ve Al-Qudah tarafından 2012’de yapılan araştırma, 2002-2011 dönemi için ASE’nin yarı güçlü formda ve güçlü formda etkin olmadığını göstermiştir. Ajlouni, Mehyaoui ve Hmedat’in 2012 yılında ASE’de 2008-2009 arası dönem için yaptıkları analizin sonuçlarına göre bu piyasa, yarı güçlü formda etkin piyasa özellikleri sergilemiştir. Irshaid ve Al-Ghusain tarafından 2005-2006 arası yılları kapsayacak şekilde 2014 yılında hayata geçirilen çalışmada Ürdün Borsasının yarı güçlü formda etkin olmadığı ortaya konulmuştur.

2019 yılında Matar tarafından gerçekleştirilen ve 2010-2018 dönemini kapsayan analizde, ASE’nin yarı güçlü formda etkin piyasa özelliğine sahip olmadığı sonucu çıkmıştır. Bustanji, 2019 yılında 2013-2017 arası dönem için Ürdün piyasasında yaptığı analizde ASE’nin yarı güçlü formda etkin olmadığını tespit etmiştir. Aldaas, 2020 yılında yaptığı çalışmada 2017 yılının ilk yarısındaki verileri kullanarak ASE’nin yarı güçlü formda etkin piyasa olduğu sonucuna varmıştır. Bustanji tarafından 2020’de yapılan 2011-2016 arası için Ürdün ve Suudi Arabistan borsaları adına yapılan araştırmada iki borsanın da güçlü formda etkin olmadığı bulunmuştur.

Ürdün ve Türkiye özelinde yarı güçlü ve güçlü form piyasa etkinliği kapsamında gerçekleştirilen çalışmalar bir bütün halinde incelendiğinde, güçlü form piyasa etkinliği açısından her iki borsa için de olumsuz sonuçlar ortaya konulduğu görülmektedir. Yarı güçlü form piyasa etkinliği açısından ise her iki piyasa için de olumlu ve olumsuz değerlendirmeler yapan analizler bulunmakla beraber Ürdün ve Türkiye piyasalarının yarı güçlü formda etkin olmadığını gösteren analizlerin, çalışmaların daha büyük bir kısmını oluşturduğu belirtilebilir.

## 2. BÖLÜM

### TURİZM SEKTÖRÜ

Çalışmanın ikinci bölümünde öncelikli olarak turizm kavramına, sebeplerine, türlerine ve genel özelliklerine değinilmiştir. Bunu müteakip, dünya genelinde ve Türkiye ile Ürdün’de turizm sektörüne ilişkin gelişmelerden ve değerlendirmelerden bahsedilmiştir. Daha sonrasında, turizm sektörünün etkilediği ve etkilendiği makroekonomik değişkenler ile arasındaki ilişkilere vurgu yapılmıştır. Turizm alanında yapılan akademik çalışmalara ilişkin literatür taramasına yer verilerek çalışmanın ikinci bölümü sonlandırılmıştır.

#### 2.1. TURİZM VE GENEL ÖZELLİKLERİ

Günümüzde, milyonlarca insan günlük yaşamlarını devam ettirdikleri yerlerden geçici süreler için başka mekanlara yolculuk etmektedirler. Yapılan bu yolculuklar boyunca, çıkış noktasından varış noktasına kadar pek çok ulaşım imkanlarından faydalanılarak gidilen lokasyonlarda iâşe, ibate ve sosyal ihtiyaçlarını gidermek amacıyla bireyler konaklama tesislerinden ve misafirlerine yeme ve içme olanakları sunan işletmelerden yararlanmaktadır. İnsanlık tarihi kadar eski olan bu tür hareketlilik kapsamında insanoğlu turizm faaliyetlerini başlatmış ve günümüz ekonomisi açısından çok önemli bir sektör haline gelen turizm sektörü ortaya çıkmıştır.

##### 2.1.1. Turizmin ve Turistin Tanımı

Turizmin tanımına dair çalışmalar ve araştırmalar, tarihsel olarak on dokuzuncu yüzyılın sonlarına kadar uzanmaktadır. Bu alanda çalışan birçok araştırmacı, turizme farklı açılardan tanımlamalar getirmiştir. Örneğin, 1905 yılında E. Guyer Freuler, turizmi "ulaşım imkanlarının gelişmesi sonucu insanların doğal güzellikleri yakından görmek isteği, ekonomik, ticari ve endüstriyel ilişkiler kurma talepleri, yoğun iş yaşamlarından kaçış ihtiyacı gibi nedenlerle hızla artan, günümüzün en dikkat çekici olaylarından biri" olarak tanımlamıştır (Çoruh, 1969). Buna ek olarak, turizm, bireylerin tek olarak veya grup halinde farklı yerlere seyahat etmeleri, dinlenme, sağlık, spor, sanat ve kültürel etkinlikler gibi nedenlerle gerçekleştirdikleri gezileri, araştırma ve inceleme amaçlı

seyahatleri, kutsal yerlere yapılan ziyaretleri, kongreler, toplantılar ve iş gezileri gibi farklı amaçlarla yapılan seyahatleri içerir. Aynı zamanda, bu geziler sırasında tatil, eğlence, spor, sanat, kültür, ziyaret, öğrenim, toplantı, iş, sağlık gibi farklı amaçlarla kullanılan turistik tesislerden mal ve hizmet talepleriyle ortaya çıkan ilişkileri de içerir (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014).

Etimolojik olarak incelendiği zaman turizm kelimesinin Latince tornus kelimesinden geldiği ve tornus kelimesinin anlamının dönme eylemi olduğu görülmektedir. Bu dönme eylemi kapsamında turizmin, dairesel bir hareket yapısına sahip olduğu ve belirli yerlere iş, eğlence ve ziyaret gibi çeşitli amaçlarla yapılan ve sonuçta ilk çıkış noktasına dönülen döngüsel hareketleri bünyesinde barındırdığı belirtilebilir. Bu kapsamda değerlendirildiği zaman, belirli bir lokasyondan çıkış yapan bireylerin belirli bir süre için başka lokasyonlara yaptıkları seyahatler, gittikleri lokasyonlarda yaptıkları konaklamalar ve daha sonrasında çıkış noktalarına dönüşleri bir bütün halinde turizm olgusunu oluşturmaktadır. Turizm olgusunu oluşturan bu seyahatlere ve konaklama faaliyetlerine ek olarak gidilen lokasyonda bireyler tarafından tüketilen mal ve hizmetlerin tamamı da turizmin doğal yapısı içerisinde yerlerini almaktadır (Eralp, 1983; Çeken, 1998).

Turizmin ekonomik açıdan değerlendirilerek yorumlanması durumunda, bireylerin daimi olarak buldukları yerlerden farklı yerlere gitmeleri ve oralarda belirli bir süre kalmaları sonucunda ortaya çıkan hareketliliğin ekonomi ile bağlantılı bütün faaliyetlerinin, turizm ile ilintili olduğu sonucuna varılmaktadır (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014). Benzer şekilde, turizmin, daimi lokasyonlarından ayrılarak belirli bir bölgeye giden bireyler tarafından o bölgede seyahat, konaklama, eğlence, iâşe ve ibate amacıyla yapılacak harcamaların ekonomiye sağlayacağı katkılar noktasında da temel bir fonksiyonunun olduğu belirtilebilir. Bunlarla beraber, turizmin, belirli bir gelir temin etme hedefi ile yapılmadığına, gidilen lokasyonda sürekli ikamet edilmesi şeklinde cereyan etmediğine ve bu sebeple bireylerin gitmeyi hedefledikleri varış noktasına ulaşmak ve buradan daimi ikametlerine geri dönmek amacıyla temin ettikleri seyahat hizmetlerinden ve gitmeyi hedefledikleri varış noktasında geçirdikleri zaman zarfında

kullandıkları konaklama hizmetlerinden oluştuğuna yönelik bir tanımlama yapılabilir (Altıntaş, 1998).

Turizmin bünyesinde barındırdığı bileşenler ve bunlara göre şekillenen turizm tanımları değerlendirildiği zaman en önemli başlıca unsurun seyahat kavramı olduğu görülmektedir ve belirli bir seyahatin turizm kapsamında ele alınabilmesi için seyahatin amacının büyük önem taşıdığı ortaya çıkmaktadır. Bu durum göz önünde bulundurulduğu zaman, bireylerin daimi olarak konakladıkları ülkelerin dışındaki diğer ülkelere eğitim amacıyla gerçekleştirdikleri uzun süreli yer değiştirme etkinlikleri ile gelir imkanı aramak ve bulabilmek amacıyla daimi ikamet edilen yerlerin dışına gerçekleştirilen seyahatler turizm faaliyetleri kapsamına girmemektedir. Bireyler tarafından gerçekleştirilen her seyahat, belirli bir hareketlilik oluşturmasına rağmen bu hareketliliğin turizm kapsamında değerlendirilebilmesi için öncelikli olarak yolculukların amacı önem arz etmektedir (Çeken, 1998).

Turizmin bünyesinde barındırdığı bileşenler değerlendirildiği zaman ikinci başlıca unsurun gidilen lokasyonda yapılan konaklama etkinliği olduğu görülmektedir. Bireyler tarafından gerçekleştirilen herhangi bir konaklama faaliyetinin turizm kapsamında değerlendirilebilmesi için yapılan konaklamanın gidilen lokasyonda daimi kalışa dönüşmemesi önem arz etmektedir. Bu bakımlardan değerlendirildiği zaman turizm, bireylerin varış noktalarına gerçekleştirdikleri yolculukları ve gelir etme ile sürekli kalma hedefiyle gerçekleştirilmeyen konaklamaları içeren etkinliklerin tamamı olarak ifade edilmektedir (Jayapalan, 2001).

Turizmin iki temel unsuru olan seyahatler ve konaklamalar özelinde gerçekleştirilen etkinliklerin turizm kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceğinin tespit edilebilmesi ve özellikle bu etkinliklerin bireylerin sürekli kalma hedefine hizmet edip etmediğinin ortaya konulabilmesi amacıyla çeşitli kurum ve kuruluşlar tarafından bireylerin gidecekleri yerlerde geçireceği süre ve gidilen yerlerin çıkış noktalarına uzaklığı bağlamında tanımlamalar yapılmaktadır. Kanada turizm otoritesi, bireylerin

gerçekleştirdikleri seyahatlerde uzaklık sınırını seksen kilometre ve süre sınırını on iki ay olarak belirlerken Avustralya turizm otoritesi uzaklık sınırını kırk kilometre ve süre sınırını on iki ay olarak tespit etmiştir. Türkiye özelinde ise bireyler tarafından gerçekleştirilen seyahat ve konaklama etkinliklerinin turizm kapsamında değerlendirilmesi için bir günden uzun olması, yurtiçinde altı aydan ve yurtdışında on iki aydan daha uzun olmaması gerekmektedir (Denk, 2018).

Ekonomik özelliklerinin yanı sıra, turizmin bireylerin psikolojik motivasyonları ile de ortaya çıkabileceği belirtilerek turizmin, bireylerin sürekli temasta olduğu diğer insanların yanından kaçarak bu kişilerden uzaklaşma ihtiyaçlarının ve taleplerinin bir neticesi olarak ortaya çıkan lokasyon değiştirme etkinliği olarak da tanımlanabileceği ifade edilmektedir (Eralp, 1983). Turizmin insanlara sağladığı faydalar göz önünde bulundurularak turizm, bireylerin hayattan zevk alabilmek adına gerçekleştirecekleri yolculukları ve ziyaretleri kapsayan etkinlikler şeklinde de tanımlanabilmektedir (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014). Bu tanımlara ek olarak, turizm bilimsel yönden bireylerin gerçekleştirdikleri geçici süreli lokasyon değişikliği etkinlikleri ile bu kapsamda gerçekleştirilen yolculukları ve varış noktalarındaki konaklamaları kapsayan faaliyetler toplamı olarak ele alınmaktadır (Jayapalan, 2001).

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (BMDTÖ), turizmi, kişilerin belirli bir süre için seyahat ettikleri ve gittikleri yerde gelir getiren işlerle uğraşmadıkları etkinlikler olarak tanımlar. Uluslararası Bilimsel Turizm Uzmanları Birliği ise turizmi, bireylerin sürekli olarak yaşadıkları, işlerini sürdürdükleri ve temel gereksinimlerini karşıladıkları yerlerden farklı yerlere yaptıkları seyahatler, bu yerlerde geçici konaklamalar, konkladıkları süre boyunca çoğunlukla turizmle ilgili mal ve hizmetlerden oluşan etkinlikler olarak tanımlar. Turizmde önemli olan nokta, seyahatlerin kişilerin sürekli olarak yaşadıkları yerlerden farklı yerlere yapılması, konaklamaların geçici olması, seyahatlerin gelir amaçlı olmaması ve ziyaret edilen yerlerde turizmle ilgili mal ve hizmetlere talep olmasıdır (Boz, 2006).

Turizmin tanımlanmasının ardından bu tanımlarda bahsi geçen ve turizm faaliyetlerinin başat unsuru olan turistin tanımının yapılması gereklidir. Turist en temel tanımı ile turizm etkinliklerini tecrübe edip gerçekleştiren bireydir. Turist kavramı etimolojik olarak on ikinci yüzyıla kadar uzanmakta olup turist, daimi olarak kaldığı lokasyondan maksimum bir yıllık zaman zarfı için ayrılan, belirli bir süre için gittiği lokasyonda herhangi bir gelir ve kazanç elde etmeyen ve aksine bu lokasyondaki harcamalarını daimi olarak kaldığı lokasyonda elde ettiği gelir ve kazançlardan yapan birey olarak tanımlanabilmektedir. Ayrıca, turist terimi, benzer bir şekilde gittikleri yerlerde daimi olarak kalma ve kazanç temin etme hedefi olmaksızın sürekli ikametlerinden başka mekanlara yolculuk eden ve kısmi bir süre için kalacakları bu mekanlarda daha önce başka mekanlarda çalışarak temin ettikleri kazanç ve gelirleri harcayan bireyleri ifade etmektedir (Eralp, 1983; Çeken, 1998).

Turist kavramının tanımında turizm teriminin tanımlanmasında olduğu gibi, turizm faaliyetleri kapsamında değerlendirilen seyahatlerin amacı ve konaklamaların süresi önem kazanmaktadır. Yapılan seyahatler ve gerçekleştirilen konaklamalar kapsamında bireylerin turist olarak değerlendirilebilmesi için seyahatlerin gelir ve kazanç temin etme amacı gütmemesi ve konaklamaların süreklilik arz etmemesi gerekmektedir. Bu bilgiler temelinde Birleşmiş Milletler'in ilgili kurullarınca turist kavramı, daimi olarak ikamet ettikleri ülkenin haricinde bir ülkeye en az bir günlük zaman zarfında kalacak şekilde boş zamanlarını değerlendirmek genel hedefiyle eğlence, tatil, zevk alma, sağlık, spor, kültür ve din temelli amaçlar nedeniyle yolculuk eden insanları; ailevi nedenlerden ötürü seyahat eden kişileri; bilimsel ve idari sebeplerden dolayı yolculuk yapan bireyleri; iş nedeniyle ve çeşitli organizasyonlara iştirak etme hedefiyle giden kişileri kapsayacak şekilde tanımlanmaktadır. Yine aynı tanıma göre, seyahatlerinde gittikleri lokasyonlarda herhangi bir işte çalışarak veya kendi işlerini yaparak gelir elde etmeyi hedefleyen bireyler, yabancı ülke misyonlarında görev aldıkları için yabancı ülkelere seyahat eden kişiler, seyahatlerinde gittikleri lokasyonlara yerleşmeyi ve oralarda daimi olarak kalmayı hedefleyen olan kişiler, uzun süreli eğitim faaliyetleri için başka ülkelere giden bireyler ve başka bir lokasyona gitmek için belirli bir lokasyondan konaklama yapmadan transit geçen kişiler turist kapsamında değerlendirilmemektedir. Bu bakımlardan genel olarak



değerlendirildiği zaman, daimi olarak ikamet ettikleri yerlerin dışına geçici bir süre için yaptıkları seyahatlerinin hedefinde gittikleri lokasyonda gelir ve kazanç temin etmeyen, yolculuklarındaki temel motivasyonları eğlenme, dinlenme, kültür, diplomasi, bilim, din, spor, sağlık ve benzeri sebepler olan, gittikleri lokasyonlarda belirli bir zaman zarfı için konaklama yapan ve bu sürenin sonunda yeniden daimi olarak ikamet ettikleri yerlere dönen bireyler turist kavramı kapsamı içerisinde tanımlanmaktadır (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014; Dinç, 2019).

Turizm faaliyetlerinde önem arz eden ve bireylerin seyahatlerinin gelir ve kazanç temin etme amacı gütmemesi ve bireylerin konaklamalarının süreklilik arz etmemesi şeklinde tezahür eden bu iki temel unsura ek olarak, yerli ve yabancı turist kavramlarının ayırt edilebilmesi için gidilen mekana göre sınıflandırma yapılmaktadır. Bu kapsamda gelir ve kazanç temin etme amacı güdülmeden ve geçici konaklama hedefiyle gidilen mekan, bireyin sürekli olarak oturduğu ülkenin sınırları dışarısında bir yer olması halinde turist, yabancı turist olarak nitelendirilirken; bu mekan, bireyin sürekli olarak oturduğu ülkenin sınırları içerisinde bir yer olması halinde turist, yerli turist olarak betimlenmektedir (Jayapalan, 2001).

Turizm alanında turist kavramının yanı sıra günübirlikçi ve gezgin kavramları da önem arz etmekte olup turist ile günübirlikçi ve gezgin terimleri arasında farklılıklar bulunmaktadır. Özellikle turizm istatistikleri özelinde değerlendirildiği zaman turist kavramı ülkeye kara, hava, deniz ve demir yolları vasıtasıyla belirli sınır kapılarından giriş yapan ve amacı geldikleri ülkede en az bir gece konaklamak olan bireyleri içermekte iken günübirlikçi kavramı, bir gün içerisinde yirmi dört saatten daha az bir zaman zarfı için ülkeye giriş ve çıkış yapan bireyleri kapsamaktadır. Bu açıdan değerlendirildiği zaman turistlerden farklı olarak, günübirlikçi kişilerin gittikleri lokasyona olan seyahatleri bir günden daha az süre ile olmaktadır ve bu kişiler gittikleri lokasyonda konaklama yapmamaktadırlar. Gezgin kavramı ise belirli programlara göre hareket etmeyen, seyahatleri ve konaklamaları için gerekli ayarlamaları kendi başlarına yapan ve daha özgür hareket eden bireyleri bünyesinde barındırmaktadır (Boz, 2006).

### 2.1.2. Turizmin Sebepleri ve Türleri

Bireylerin turizm hareketlerine yönelmesine neden olan çeşitli faktörler ve etkenler bulunmaktadır. Bunların iyice araştırılması, ülkeler özelinde turistlere sunulan imkan ve olanakların o ülkenin turizminin geliştirilmesine yapabileceği katkıların ortaya konulması açısından önem arz etmektedir. Bu bakımdan değerlendirildiği zaman bireyleri turizm etkinliğine girme konusunda etkileyen faktörler, iç faktörler ve dış faktörler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Dann, 1981).

Bireyleri turizm faaliyetlerine yönlendiren iç faktörler, on iki başlık altında toplanabilmektedir. Bu faktörler arasında bireylere bilmedikleri ve görmedikleri yerlere seyahat etme motivasyonu veren merak duygusu, insanların bedensel, mental ve tinsel tekamülleri için önem arz eden sportif gereksinimler, bireylerin iştigal ettikleri veya uzmanlaştıkları çalışma alanlarında gerçekleştirilen organizasyonlara ve toplantılara katılma istekliliği, kişileri ailesel ve sosyal sebeplerden ötürü turizm faaliyetlerine girme noktasında teşvik eden ziyaret faktörü, bireyleri sosyal grupları içerisindeki diğer insanlara hava atma ve şov yapma motivasyonları ile turizme iten gösteriş duygusu ve yoğun bir şekilde çalışan kişilerde stresten kaçma ve iç huzurlarını bulma noktasında tetikleyici olan dinlenme ve eğlenme ihtiyacı, içsel faktörler altında kategorize edilebilir (Crompton, 1979).

Bireylerin inançlarından doğan ve onları kendilerinin veya diğer bireylerin kutsal mekanlarını ziyaret etme noktasında teşvik eden dini unsurlar, insanların hastalıklarından kurtulma veya gelecekte oluşabilecek sıhhat problemlerinin önünü alabilmek amacıyla turizm faaliyetlerine iten sağlık ve esenlik faktörleri, kişileri yeni yerler keşfetmek ve içlerinde yaşadıkları heyecan duygusunu tatmin etmek amacıyla turizm etkinliklerine yönlendiren macera tutkusu, bireyleri içinde buldukları sosyal gruplarda bulunan diğer kişilerin seyahat ettikleri yerlere gitme noktasında teşvik eden taklit hissi, diğer toplumların ve milletlerin değerlerini, yaşayış biçimlerini ve hayat tarzlarını öğrenme ve tecrübe etme noktasında insanları turizm faaliyetlerine iten kültür ve eğitim olgusu ve bireylerin gidecekleri diğer ülkelerde bulunan ve alım satımı yapılan ürünlerin ekonomik

ve uygun fiyatları nedeniyle turizm faaliyetleri içerisine girmelerine yol açan alışveriş faktörü de içsel faktörler arasında yerini almaktadır. İçsel faktörlerin yanı sıra bireylerin turizm etkinlikleri içerisine girmesine yol açan veya bireyleri turizm faaliyetlerine teşvik eden tanıtım ve pazarlama aktiviteleri ile insanların ilgilerini çekerek onları turizme yönlendiren yeni turizm bölgelerinin geliştirilmesi, kişileri turizm etkinliklerine iten dışsal faktörler ve etkenler olarak değerlendirilebilir (Dann, 1981).

Bireyleri turizm faaliyetlerine kanalize eden içsel ve dışsal faktörlerin yanı sıra bireylerin katılım sağladığı turizm etkinliklerinin çeşitleri de önem arz etmektedir. Turizm faaliyetleri, bu faaliyetlere iştirak eden kişilerin yaş gruplarına göre, turizm etkinliklerine katılan bireylerin sayısına göre, turizm faaliyetlerine iştirak eden insanların yaptıkları konaklamalarının süresine göre, turizm etkinliklerinde bulunan kişilerin fiziksel, sosyal ve çevresel alanlarındaki değişmelere göre, turizm faaliyetlerinde yer alan insanların sosyo-ekonomik sınıflarına göre, turizm etkinlikleri kapsamında ziyaret edilen lokasyonların özelliklerine göre ve turizm etkinliklerine katılım sağlayan bireylerin hedeflerine göre kategorize edilebilmektedir (Dinç, 2019).

Turizm faaliyetleri, bu faaliyetlere iştirak eden kişilerin yaş gruplarına göre, on beş ila yirmi dört yaşları arasında olan gençlerin ebeveynleri ve herhangi yakınları olmadan gerçekleştirdikleri gençlik turizmi, yirmi beş ila altmış yaşları arasında yer alan bireylerin katılım sağladığı orta yaş turizmi ve altmış yaşın üzerindeki insanların yer aldıkları üçüncü yaş turizmi olmak üzere üç alt sınıfa ayrılmaktadır. Turizm etkinliklerine katılan bireylerin sayısına göre turizm faaliyetleri, bu faaliyetleri gerçekleştiren kişilerin turizm faaliyetleri kapsamında kendi seyahat ve konaklama planlamalarının kendileri tarafından yapılması durumunda ortaya çıkan bireysel turizm, turizm faaliyetlerine katılım sağlayanlar arasında ortak bazı özellikler, irtibatlar ve bağlantılar olması ve seyahat ve konaklama planlamalarının bu kişiler adına belirli bir sivil toplum örgütü, kar amacı gütmeyen kuruluş veya örgüt tarafından gerçekleştirilmesi halinde ortaya çıkan grup turizmi ve turizm faaliyetlerine katılım sağlayan kişilerin seyahat ve konaklama planlarının toplu halde ve birbirleri ile ilintili olmayan grupları kapsayacak şekilde yapılması durumunda ortaya çıkan kitle turizmi olmak üç temel kategoriye ayrılmaktadır.

Turizm faaliyetleri, bu faaliyetlere iştirak eden insanların yaptıkları konaklamaların süresine göre, bir veya iki günlük konaklamaları içeren kısa süreli turizm ile en az üç günlük konaklamaları içeren uzun süreli turizm olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Turizm faaliyetleri, turizm etkinliklerinde bulunan kişilerin fiziksel, sosyal ve çevresel alanlarındaki değişmelere göre, sakin şehirlerde gerçekleştirilen yavaş turizm, şehirlerin barındırdıkları mimari, tarihi, kültürel ve sanatsal öğeleri ve etkinlikleri görmek ve bunlara iştirak etmek amacıyla gerçekleştirilen kent turizmi, doğal afet veya diğer belirli sıkıntıların baş gösterdiği bölgelerde yaşayan halka yardım amacıyla o bölgelere giden kişilerin gerçekleştirdikleri gönüllü turizmi, bireylerin atalarına veya kendi öz geçmişlerine ait öğeleri görmek ve tecrübe etmek amacıyla eski memleketlerine gerçekleştirdiği diaspora turizmi, Birleşmiş Milletler tarafından dünya miras listesinde yer alan özellikli alanlara yönelik yapılan miras turizmi, Müslümanların inanç sistemine uygun bir şekilde seyahat ve konaklama faaliyetlerinde bulunmalarına olanak ve kolaylık sağlayan helal turizm ve önceki toplumların yaşadıkları acıları ve hüznüleri deneyimleyebilmek için bireylerin savaşların veya felaketlerin yaşandığı bölgelere yaptığı dark turizm olmak üzere yedi alt gruba ayrılabilir (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014; Denk, 2018).

Turizm faaliyetleri, bunlara katılan insanların sosyo-ekonomik sınıflarına göre, gelir seviyeleri belirli bir seviyenin altında olan, toplumsal statüleri itibariyle orta ve alt gelir gruplarını temsil eden ve turizm faaliyetlerine katılım sağlayabilmeleri için çeşitli teşviklerin ve kolaylıkların sağlandığı gruplar tarafından gerçekleştirilen sosyal turizm ve toplum içerisindeki gelir seviyeleri, ekonomik olarak alım güçleri ve toplumsal statüleri yüksek olan bireylerin katılım sağladığı lüks turizm olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Turizm faaliyetleri, ziyaret edilen lokasyonların özelliklerine göre iç turizm ve dış turizm olmak üzere iki kategori altında sınıflandırılmaktadır. İç turizmde, turizm faaliyetlerine katılan bireylerin bu faaliyetleri kendi ülkelerinin sınırları içerisinde cereyan etmektedir. İç turizmde, turizm faaliyetlerine iştirak eden bireyler, kendi ülkeleri içerisinde seyahat etmekte ve konaklamakta olup herhangi bir döviz işlemine ihtiyaç duymamaktadırlar. Bu nedenle iç turizmin ülkenin ekonomisine döviz kazandırıcı bir etkisi bulunmamaktadır, ancak iç turizm sayesinde ülkedeki bölgeler arasında gelir dağılımının daha düzenli bir

şekilde gerçekleşmesi sağlanabilmektedir. Buna ilaveten, iç turizm faaliyetlerine katılım gösteren bireyler, ülkelerinde mevcut tarihi, kültürel, doğal ve sanatsal değerleri daha yakından tanımakta, bireylerin çalışma hayatındaki üretkenlikleri artmakta, iç turizm faaliyetlerine katılanlara mal ve hizmet sunan bireyler açısından gelir ve kazanç düzeylerinde olumlu yansımalar olmakta ve böylelikle toplumun geneline ekonomik, sosyal ve kültürel faydalar sağlanmaktadır. Ayrıca iç turizmin gelişmiş olması, ülkede turizme karşı olumlu bir yaklaşım sergilenmesine vesile olmakta ve ülkede var olan turizm olanaklarını ve imkanlarını arttırmak ve devam ettirmek adına ülkenin tarihi, kültürel, doğal ve sanatsal değerlerini sürdürülebilir bir yaklaşım dahilinde koruma bilinci toplum genelinde oluşmaktadır. Dış turizmde, belirli bir ülkeye dışarıdan gelecek olan bireylerin seyahatleri ve bu bireylerin o ülkede yapacakları konaklamalar, turistleri kabul eden ülke açısından döviz kazandırıcı ve gelir getirici özellikte olup bu dış turizm türü dış aktif turizm olarak adlandırılmaktadır. Bunun aksine, belirli bir ülkede yaşayan kişilerin başka bir ülkeye yapacakları seyahatler ve o ülkelerde yapacakları konaklamalar, turistleri gönderen ülke açısından döviz ve gelir kaybettirici olup bu dış turizm türü dış pasif turizm olarak isimlendirilmektedir. Dış pasif turizmdeki bu döviz ve gelir kaybettirici özellik, o ülke açısından ödemeler dengesi üzerinde ithalat etkisi veya döviz çıkışı olarak negatif yönlü bir şekilde ortaya çıkmakta iken dış aktif turizmdeki döviz kazandırıcı ve gelir getirici özellik ödemeler dengesi üzerinde pozitif etkilere sahiptir ve ekonomi üzerinde ihracat etkisi yapmaktadır. Bunlarla birlikte dış aktif turizm, turistleri kabul eden ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişini kolaylaştırmakta ve hızlandırmakta, bu ülkelerde turizme yönelik altyapı ve üstyapı imkanlarının ve olanaklarının iyileşmesine katkı sağlamakta, ülke genelinde işsizliği azaltıcı ve toplumsal gelir ve kazanç düzeyini yükseltici özellikleri ile ülkenin ekonomisine pozitif destekler ve kazanımlar sağlamakta ve turizm sektörünün ilintili olduğu diğer sektörlerde de iktisadi anlamda iyileşmelere ve gelişmelere yol açmaktadır. Ayrıca, dış turizm faaliyetleri ile farklı ülkelerde yaşayan bireyler, birbirlerini daha yakından tanımakta, farklı toplumlara ve kültürlere daha saygılı ve hoşgörülü bir şekilde yaklaşmakta ve dünya genelinde toplumlar ve kültürler arası barış ortamının tesis edilmesi kolaylaşmaktadır (Eralp, 1983; Boz, 2006, Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014).

Turizm faaliyetleri, turizm etkinliklerine katılım sağlayan bireylerin hedeflerine göre çok çeşitli başlıklar altında sınıflandırılabilir. Özellikle son yıllarda önem kazanan şekilde turizmin tüm bölgelere ve tüm yıla yayılabilmesi adına turizmin çeşitlendirilmesi ve alternatif turizm türlerinin geliştirilmesi kapsamında değerlendirildiği zaman, turizm faaliyetlerinin bireyler tarafından hedeflenen turizm öğelerine göre, deniz, kum, güneş turizmi, sağlık turizmi, esenlik turizmi, termal turizm, inanç turizmi, yat turizmi, kruvaziyer turizmi, kongre turizmi, dağ turizmi, kış turizmi, doğa turizmi, ekoturizm, agroturizm, av turizmi, mağara turizmi, botanik turizmi, spor turizmi (kış sporları, dalış, hava sporları, iç mekan ve dış mekan sporları), golf turizmi, yayla turizmi ve akarsu turizmi, alternatif turizm türleri arasında sayılabilir (Jayapalan, 2001; Denk, 2018).

### **2.1.3. Turizm Sektörü, Genel Özellikleri ve Diğer Alanlar ile İlişkisi**

Turizm sektörü, genel olarak hem yerli hem de yabancı turistlerin talep ettiği mal ve hizmetlerin üretimi, ticareti ve ekonomik etkinliklerini içerir (Çeken, 1998). Ancak, turizm sektörü aynı zamanda turistlerin sadece konaklama amacıyla olmayan ve gelir kazanma amacı taşımayan seyahatlerini ve bu seyahatler sırasındaki konaklamalarını da kapsar (Altıntaş, 1988). Bu nedenle, turizm sektörü, turistlerin ihtiyaçları için gıda ve diğer ürünleri sağlayan tarım ve imalat sektörlerinden, ulaşım hizmetlerinin sunulduğu hizmet sektörüne kadar geniş yelpazedeki sektörleri ve bu sektörlerde faaliyet gösteren işletmeleri içerir. Bu sektörler ve işletmeler, turizm etkinliklerinin gerçekleştirilmesine katkıda bulunur. Turizm sektörünün bu tanımlarını işletme ve faaliyet sahası bağlamında daha detaylandırmak amacıyla turizm sektörünün, bireylerin daimi ikametgahlarından çıkıp geri dönüncüye kadar gerçekleştirdikleri turizm faaliyetleri kapsamındaki ulaşım ve konaklama ihtiyaçlarını, beslenme ve eğlenme gereksinimlerini ve benzeri diğer ihtiyaçlarını ve bunlarla ilgili işletmeleri içerdiği ortaya konulabilir. Turistlerin bu ihtiyaçlarını ve gereksinimlerini temin etmek amacıyla turizm sektöründe faaliyet gösteren kurum, kuruluş ve işletmeler, temel olarak yedi kategoride gruplandırılabilir. Birinci kategori genel itibarıyla oteller, tatil köyleri, moteller ve benzeri işletmelerden oluşan konaklama tesislerinden, ikinci kategori bireylere yolculuk ve seyahatlerini gerçekleştirme imkanı veren kara, deniz, hava ve demir yolu ulaşım işletmelerinden ve üçüncü kategori ise çoğunlukla restoranlar, kafeler, lokantalar ve

benzeri işletmeleri içeren yeme içme tesislerinden oluşmaktadır. Turizm sektörü etkinlikleri kapsamında bireylerin ortaya çıkan gereksinimleri ile ihtiyaçlarını gidermek için faaliyet gösteren dördüncü kategori kurum ve kuruluşlar, seyahat ve konaklama planlamalarını yapma ve gerçekleştirme kapsamında bireylere yardımcı olan ve genel itibariyle çevrim içi ve çevrim dışı seyahat acentalarından ve tur operatörlerinden oluşan seyahat işletmelerini, beşinci kategori, turizm faaliyetlerine katılan bireylerin gittikleri mekanlardan belirli amaçlar ile aldıkları hediyelik eşyaları, hatıra ürünleri, el sanatı eserleri ve benzeri ürünleri üretilen tesisleri, altıncı kategori, turistlerin ziyaret ettikleri yerlerde eğlenme ve ruhsal tatmin ihtiyaçlarını gidermesi amacıyla ürün ve hizmet tedarik eden rekreasyon ve eğlence tesislerini ve son kategori ise turizm sektörü ile doğrudan ve dolaylı olarak bağlantılı olan kamu kurum ve kuruluşlarını kapsamaktadır (Olalı ve Timur, 1988; Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014).

Turizm sektörü, temel olarak emek yoğun bir hizmet sektörüdür ve turistlerin sürekli ikamet ettikleri yerlerden farklı amaçlarla ziyaret ettikleri lokasyonlarda katıldıkları turizm etkinliklerini içerir. BMDTÖ'ye göre, tarım, üretim ve hizmet sektörleri gibi çok sayıda bileşeni içeren geniş bir faaliyet yelpazesine sahiptir. Ulaşım, yemek, konaklama ve eğlence gibi birçok farklı alanla yakından ilişkilidir ve yaklaşık yüz seksen beş farklı faaliyet alanıyla bağlantılıdır. Bu sektörün bu kadar çeşitli alan ve sektörle etkileşim halinde olması, turizm sektörünü ekonomik açıdan büyük bir öneme sahip kılmakta ve günümüzde en hızlı büyüyen ve gelişen sektörlerden biri haline getirmektedir. Aynı zamanda, yirmi birinci yüzyılın başlarından itibaren dünya daha küresel bir hale gelmiş ve uluslararası yatırımların arttığı bir dönem yaşamıştır. Gelişen ulaşım, iletişim ve teknoloji olanakları, bireylerin turizm etkinliklerine daha fazla katılmasını kolaylaştırmış ve teşvik etmiştir. Bu nedenle, turizm sektörü dünya genelinde en hızlı büyüyen sektörlerden biri olarak öne çıkmaktadır (Jayapalan, 2001; Dinç, 2019).

Turizm sektörünün günümüzde sahip olduğu büyük ekonomik etkiye ulaşmasında çok çeşitli unsurların payı bulunmaktadır. Bu unsurlar arasında, bireylerin gelir düzeylerinin artması, son yıllarda dünya genelinde ulaşım, haberleşme ve bilişim alanında büyük ve önemli teknolojik gelişmeler yaşanması, seyahatler üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması

ve kişilerin daha rahat seyahat edebilmesi, bireylerin geçmişe kıyasla daha uzun ömürlere sahip olması, çalışan kişilerin daha çok boş zamana kavuşması, bireylerin daha eğitilmiş ve kültürlü bireyler haline gelmesi, çalışan bireylerin sosyal güvenlik haklarında iyileşmeler yaşanması, dünya genelinde yaşanan kentleşme ve nüfusun hızlı bir şekilde artması, kişilerde turizm faaliyetlerine katılım konusunda farkındalık ve bilinç oluşması, çalışan bireylere aylıklı bir şekilde tatil yapabilme haklarının verilmesi, sendikaların aktif hale gelmesi ile bireylerin turizm faaliyetlerine katılım noktasında daha fazla teşvik edilmesi, insanlarda turizm faaliyetlerinin sürdürülebilir olarak devam ettirilebilmesi adına çevre konusunda farkındalık ve bilinç oluşması ve yeni turizm faaliyetlerine ve tanıtım etkinliklere yönelik yeni fikirlerin ve girişimcilik aktivitelerinin artması bulunmaktadır (Eralp, 1983; Denk, 2018).

Turizm sektörünün sahip olduğu genel özellikler incelendiği zaman bu özelliklerin temel olarak on iki ayrı kapsam altında değerlendirilebileceği vurgulanabilir. Bunlardan birincisine göre, turizm sektörü kapsamında sunulan faaliyetlerin tüm yılın geneline yaygın olduğu belirtilebilir. İkinci olarak, turizm sektöründe sunulan ürünlerin ve hizmetlerin üretimi ve tüketimi genel itibarıyla aynı anda gerçekleştirilmekte ve bu kapsamda ürün ve hizmetlerin depolanması ve stoklanması imkanı bulunmamaktadır. Üçüncü olarak turizm sektörüne yönelik olarak bireylerin oluşturduğu turizm talebi, ülke genelindeki ve dünya genelindeki birçok etkenden ve durumdan çok kolay şekilde etkilenmekte olup yaşanabilecek iktisadi ve sosyal değişiklikler ve terör olayları, doğal afetler ile salgın hastalıklar nedeniyle oluşan sağlık sorunları gibi durumlar, turizm sektörüne yönelik taleplerde sapmalara ve dalgalanmalara sebebiyet verebilmekte ve bu durum turizm talebini çok derinden etkilemektedir. Dördüncü olarak turizm sektörüne yönelik olarak gerçekleştirilen hizmetler, tedarik edilme ve sunulma noktasında soyut kapsamlı hizmetlerdir. Beşinci olarak, turizm sektörünün hitap ettiği turistlerin alışkanlıkları ve tercihleri, ülke ve dünya genelindeki yaklaşımlara göre daimi olarak ve hızlı bir şekilde değişerek farklılıklar ortaya koyabilmektedir. Turizme yönelik alışkanlıklarda ve tercihlerde hızlı bir şekilde oluşan değişimler sonucunda altıncı olarak, turizm sektöründe sunulan ürünler ve hizmetler homojen özelliklerini kaybederek daha heterojen özellikler kazanmakta ve turistik ürünlerde ve hizmetlerde heterojen olma



durumu, turistik ürünlerin ve hizmetlerin standartlaştırılması ve kalite kontrollerinin sağlanması noktasında bazı problemlere yol açabilmektedir (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014; Dinç, 2019).

Turizm sektörünün sahip olduğu yedinci genel özelliğe göre turizm sektörü kapsamında sunulan ürünlerin ve hizmetlerin arzında, çok çeşitli ekonomik ve sosyolojik unsurlar ve turistlerin algılarındaki ve ihtiyaçlarındaki değişimler nedeniyle farklılıklar yaşanabilmektedir. Sekizinci olarak turizm faaliyetleri bünyesinde bireylere arz edilen ürünlere ve hizmetlere kısa dönemlerde eklemeler yaparak bu ürünlerde ve hizmetlerde kapsam ve miktar artışına gitmenin çok olası olmadığı belirtilebilir. Bu bakımdan değerlendirildiği zaman dokuzuncu olarak turizm sektöründe arzın arttırılmasına yönelik olarak gerçekleştirilmesi gereken tüm yatırıma dönük faaliyetlerin yüksek miktarlarda sermaye gerektirdiği ortaya konulabilir. Onuncu genel özellik olarak turizm sektöründe sunulan faaliyetlerin genel olarak insan gücü ile yürütülmesi ve otomatikleşme ve makineleşmeye çok fazla olanak sağlamaması nedeniyle turizm sektörünün emek yoğun bir sektör olduğu ifade edilebilir. On birinci olarak, turizm sektöründe sunulan ürünler ve hizmetler turistlerin ayağına götürülmediği için ve bu ürünleri ve hizmetleri almak için turistler turistik işletmelere gelmekte olduğu için turizm sektöründe dağıtım sisteminin tersine işlediği belirtilebilir. Son olarak turizm sektörü bünyesinde bireylere sunulan ürünlerin ve hizmetlerin pazarlama, fiyatlandırma ve sınai haklar gibi konularda diğer sektörlerin ürün ve hizmetlerinden ayrıştığı ifade edilebilir (Eralp, 1983; Boz, 2006; Denk, 2018; Dinç, 2019).

Turizm sektörü, genel özelliklerinin yanı sıra bireylerin boş vakitlerini değerlendirmek amacıyla dahil oldukları faaliyetleri içeren ve bu faaliyetleri bireylerin gereksinimlerini tatmin etmek amacıyla diğer sektörlerle sürekli etkileşim içinde ve irtibatlı olarak yürüten bir sektördür. Turizm sektörü kapsamında gerçekleştirilen faaliyetler, geçici özellikler göstermekte olup ülkelerin sunduğu turizm sektörü etkinlikleri çoğunlukla oralarda bulunan doğal, kültürel, tarihi ve turistik öğeleri temel aldığı için turizm sektörü kapsamında sunulan turizm arzı bakımından ülkelerin dışa bağımlılıkları az olmaktadır. Bununla birlikte, turizm sektörü dünya genelinde ve turist çeken ve gönderen ülkeler

özelinde yaşanan ekonomik, sosyolojik, siyasal durumlardan ve sağlık ile ilgili gelişmelerden hızlı ve kolay bir şekilde etkilemekte olduğundan turizm sektörünün bu durumlara ve gelişmelere çok seri olarak adapte olması elzemdir (Çeken, 1998).

Turizm sektörü, üzerinde titizlikle düşünülmesi gereken bir sektördür. İnsan gücüne dayanan bu sektör, hızlı ve kolay bir şekilde istihdam yaratma potansiyeline sahiptir ve ülkelere döviz girişini artırarak ödemeler dengesini iyileştirme olanağı sunar. Özellikle turizme odaklanmış ülkeler için ekonomik açıdan büyük bir öneme sahiptir. Turizm sektörünün işsizliği azaltma, genç nüfusa yeni istihdam fırsatları sunma ve ödemeler dengesini düzeltme kapasitesine sahip olması dikkate değerdir. Aynı zamanda, turizm sektörünün ülkenin ekonomik büyümesine olumlu katkılar sağlaması ve dış ticaret açığını kapatma konusunda pozitif etkileri bulunmaktadır. Dolayısıyla, turizm sektörüne yönelik yatırımlar, ülkenin döviz gelirlerini artırma ve ekonomik kalkınma için şarttır (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014; Dinç, 2019).

Turizm sektörüne son dönemlerde gösterilen ilginin artması ile pek çok ülke bu sektöre yönelik faaliyetler içerisine girmeye başlamış olup bu sektöre yönelik yatırımları kendi kaynakları ile yapma ve diğer ülkelere yabancı sermaye çekme noktasında girişimlerde bulunmaktadır. Turizm sektörüne yapılacak yatırımlar sayesinde ülkeler, yaşadıkları iktisadi sorunları gidermeyi ve yeni kazanç ve gelir imkanları oluşturmayı hedefleyerek daha çok döviz girdisi beklemekte ve yeni istihdam olanakları oluşturmayı planlamaktadırlar. Bu yüzden, ikinci dünya savaşından sonra ve özellikle iletişim ve ulaşım olanaklarının gelişmesiyle 1980'li yıllardan sonra dünya genelinde turizm sektörüne gösterilen rağbet artmış, pek çok ülke iktisadi büyümesinin ve kalkınmasının temelini turizm sektörünü yerleştirmiştir. Bunun sonucunda da dünya genelinde uluslararası turizm faaliyetleri ve bu faaliyetlerden temin edilen gelirler ve kazançlar artmış, pek çok diğer ülkeler de turizm sektörüne yatırım noktasında çalışmalarına başlamış ve turizm sektörünün iktisadi, kültürel ve sosyal önemi daha da belirgin bir hal almıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler ve iktisadi olarak geri kalmış ülkeler açısından turizm sektörü daha çok önem kazanmış ve bu ülkelerin uygulamaya koyabilecekleri verimli ve iyi planlanmış turizm politikaları ile ekonomik büyüme imkanlarına ulaşabileceği,

deneyimledikleri iktisadi problemleri ve sıkıntıları turizm yoluyla aşabileceği, kalkınmaları için gerekli olan döviz girdisine turizm faaliyetleri kanalıyla erişebileceği, turizm sektörü kanalıyla yeni kazanç ve gelir imkanları oluşturarak ülke genelinde işsizliği azaltıcı imkanları temin edebileceği ortaya konulmuştur (Boz, 2006; Denk, 2018).

Dünya genelinde savaşlar, büyük doğal afetler, salgın boyutuna ulaşan sağlık sorunları ve benzeri gibi tüm dünyayı büyük oranda etkileyen unsurlar ve olaylar ortaya çıkmasına rağmen turizm sektörünün zaman içerisinde bu durumların etkisinden kurtularak büyümeye devam edeceği ve yirmi birinci yüzyılın ortalarında dünyanın en büyük sektörlerinden biri olacağı öngörülmektedir. Milli gelir, ekonomik büyüme, ödemeler dengesi, enflasyon ve işsizlik alanlarındaki büyük etkileri nedeniyle iktisadi önemi daha çok ortaya çıkan turizm sektörü, toplumsal, siyasal ve kültürel olarak da dünya genelinde ve ülkeler üzerinde çeşitli etkilere sahiptir. Özellikle turist alan bölgelerde yaşayan kişiler ile o bölgelere gelen turistler arasında yaşanan sosyal ve kültürel etkileşim sayesinde turizmin toplumsal, siyasal ve kültürel etkileri ve sonuçları daha belirgin hale gelmektedir. Bu açılarından değerlendirildiği zaman turistler ile yerel halkın turizm faaliyetleri kapsamında karşılaşması ve kaynaşması ile ortaya çıkan sosyal ve kültürel etkileşim ve irtibat, turizmin ekonomik özelliklerinin ve etkilerinin yanı sıra psikolojik, sosyolojik ve kültürel olarak da çok çeşitli özelliklere ve etkilere sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, turizm sektörünü ekonomik özelliklerinin yanı sıra toplumlar arasındaki kaynaştırıcı etkisi ile dünya barışına katkı sağlayan bir sektör olarak da ön plana çıkarmaktadır. Ayrıca, turizm sektörü, ülkelerin sahip olduğu doğal ve tarihi güzelliklerin turizm faaliyetleri kapsamında sürdürülebilir bir şekilde kullanılabilmesi ve koruma kullanma dengesinin gözetilmesi açılarından coğrafya bilim dalı ile yakından ilgilidir. Dahası, toplumların hayatlarına ve turizm tercihlerine etki eden sosyolojik olaylar, turizmi sosyoloji bilimi ile birebir ilintili kılarken bireylerin hayatlarına ve turizm tercihlerine etki eden psikolojik olaylar, turizmi psikoloji bilim dalıyla doğrudan irtibatlı hale getirmektedir. Bunlarla birlikte, ülkeleri, işletmeleri ve bireyleri karşılıklı olarak birbirleri ile bir araya getiren ve bu unsurlar arasındaki hukuki konuları da içermekte olan turizm sektörünün hukuk bilimiyle de yakında ilişkili olduğu görülürken özellikle turizm

sektöründe çalışan kişilerin sektöre ilişkin bilgi ve görgülerinin arttırılması amacıyla ve toplum genelinde turizmin sahiplenilmesi ve teşvik edilmesi amacıyla gerçekleştirilecek olan eğitim ve öğretim faaliyetleri de turizm sektörünü eğitim ve öğretim ile doğrudan alakalı kılmaktadır (Eralp, 1983; Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014).

Turizm sektöründeki yeni trendler değeriendirildiği zaman, ilerleyen dönemlerde bu zamanların gözde turizm lokasyonlarının giderek ilgi ve önem kaybedeceği, bu turizm lokasyonları yerine yeni ülkelerin, bölgelerin ve lokasyonların dünya turizm sektöründe ön plana çıkarak sektör genelinde daha çok pay elde edeceği, turizm faaliyetlerine katılım sağlayan bireylerin eğilimlerinde ve isteklerinde farklılaşmalar ortaya çıkmakta olduğundan lüks turizm faaliyetlerine iştirak noktasındaki taleplerde azalmalar yaşanabileceği, bunun aksine yeni turizm faaliyeti trendlerinin yavaş turizm faaliyetlerine kayabileceği öngörülebilir. Dünya genelindeki küreselleşmenin ilerleyen zamanlarda daha da kuvvetlenmesi ile turizm sektörüne yapılan yatırımların uluslararası özelliklerinin artacağı ve değişik költürlere mensup bireyler arasında çoğalan költürel ve sosyolojik etkileşimler ile turizm sektörünün daha fazla önem kazanacağı ve daha hızlı bir şekilde büyüyeceği belirtilebilir (Denk, 2018; Dinç, 2019).

#### **2.1.4. Dünyada Turizm Sektörünün Gelişimi**

Turizmin dünya genelinde başlangıcının Sümerler dönemine kadar dayandığı söylenebilir. Milattan önce dört binli yıllarda yaşayan ve tekerleği gündelik hayatlarında aktif bir şekilde kullanan Sümerler döneminde yolculuklar daha kolay hale gelmiş ve seyahatler daha yaygın şekilde yapılmıştır. Aynı dönemler içerisinde ticaretin ve ekonomik alım satım faaliyetlerinin artması ile tüccarlar arasında yolculuklar daha yoğun hal almış ve bu kişilerin kalabilmeleri için ticaret güzergahları üzerinde konaklama yerleri yapılmıştır. Sümerleri müteakip, Finikeliler özellikle ticaret alanında dünya genelindeki ilk gezginler olarak yerini almıştır. Milattan önce üç binli yıllarda ise Mısır, sınırları içerisinde bulunan tapınaklar ve piramitler dönemin gezginlerinin alakasını cebettiği için gezginlerin uğrak noktası haline gelmiştir. Bu sebepten ötürü, Mısır ve Babil krallıklarında gezginlerin güvenli bir şekilde seyahat edip konaklama yapabilmeleri

amacıyla mekanlar yapılmıştır (Barutçugil, 1984). Bu çağlarda ticaret amacıyla da olsa yakın bölgelerin ve komşu ülkelerin ziyaret edilmesi turizm bağlamında ele alınmış olup yakın bölgelere karayolu ile gidilirken uzak bölgelere giderken deniz yolları tercih edilmiştir (Doğanay, 2001).

Dünya genelinde eski çağlarda turizm faaliyetlerinin öncülüğünü yapan olay, milattan önce yedi yüzlü yıllarda Eski Yunan'da başlayan olimpiyatlar olmuştur. Olimpiyatlara katılan sporcular ve onları izlemek için Eski Yunan krallığına akın eden halklar, gittikleri yerlerde kasabalarda ve köylerde konaklamalar yaparak ilk büyük ve önemli turizm hareketini başlatmışlardır (Bayer, 1992). Eski Yunan medeniyetinin yanı sıra Roma medeniyeti de turizme önem vererek gezginlerin seyahatlerini ve konaklamalarını kolaylaştırmak amacıyla hanlar inşa etmiştir. Daha sonra, yolculukların daha ziyade dini motivasyonlar ile gerçekleştirildiği Hristiyanlığın ortaya çıkış dönemi gelmiştir. Bu dönemde, seyahat edenlerin iâşe ve ibate gereksinimlerinin karşılanması amacıyla manastırlar ön plana çıkmıştır. Dünya genelinde medeniyetler arası ticari işlerin biraz daha gelişmesi ile İpek Yolu ve Baharat Yolu gibi ticaret güzergahları önem kazanmış ve bu güzergahlar boyunca seyahat eden tüccarların yeme-içme ve konaklama ihtiyaçlarının giderilmesi için çok çeşitli imkanlar sağlanmıştır (Eralp, 1983).

Genel olarak değerlendirildiği zaman ilk çağlarda dünya genelindeki turizm faaliyetlerinin temel olarak iktisadi ve dini amaçlar ile spor ve sağlık hedefleri ile gerçekleştirildiği ortaya konulabilir. İlk çağları takip eden süreçte ve orta çağda dünyanın farklı ve uzak mekanlarını görme ve buralardaki yaşamları, kültürleri ve inanışları diğer bölgelere anlatma amacıyla Marco Polo ve İbn-i Batuta gibi büyük gezginler tarafından gerçekleştirilen Avrupa'dan Asya'ya uzanan ve İran, Afganistan, Çin, Hindistan, Arabistan, Ortadoğu ve Anadolu gibi dönemin önemli medeniyet ve kültür merkezlerini kapsayan uzun seyahatler, turizm faaliyetleri kapsamında ön plana çıkmıştır (Barutçugil, 1984). Orta çağ sürecinde, Hristiyanlık ve Müslümanlık temelinde dini hedefler ile gerçekleştirilen seyahatlerin sayısı ve süresinde de bir artış yaşandığı görülmektedir (Acuner, 2006). Orta çağdan sonraki dönemde ve özellikle İstanbul'un fethinden sonraki Yeni Çağ sürecinde, dünya genelinde kültüre ve medeniyete olan ilginin daha da arttığı

ve bunun beraberinde Roma'da bulunan antik eserleri yerinde müşahade etmek amacıyla yapılan yolculuklarda artışa sebep olduğu tespit edilmektedir (Acuner, 2006). Bu durum, ilk başlarda iktisadi temellere ve amaçlara dayanan turizm faaliyetlerinin zamanla kültürel amaçlar ile gerçekleştirildiğinin bir göstergesi olmaktadır. Bu kapsamda, on beşinci ve on altıncı yüzyıllarda büyük denizciler Vasco de Gama ve Macellan tarafından gerçekleştirilen ve dünyanın bilinmeyen güzelliklerini ve farklı kültürleri keşfetmeyi ve tanımayı amaçlayan yolculuklardan bahsedilebilir (Akat, 2000).

Fransız İhtilali ile başlayan Yakın Çağ sürecinde dünya genelinde iktisadi, sosyal ve siyasi hayatta yaşanan değişimler, önceki dönemlerde Heredot, Evliya Çelebi, Vasco de Gama, Christoph Colombus, Macellan ve Piri Reis gibi seyyahların eserlerinin daha çok kesim tarafından okunabilir hale gelmesi ve bu sayede insanlar arasında farklı kültürleri görme ve tanıma merakının giderek artması ile dünya genelinde turizm hareketlerinin sayısı, süresi ve bu faaliyetlere katılan insan sayısı hızlı bir şekilde artmıştır. Bunu müteakip, Sanayi Devrimi ile özellikle buhar gücünün kullanımının yaygınlaşması ile ulaşım ve iletişimde sağlanan kolaylıklar ve yenilikler ve bu dönemde artış gösteren sanayileşme faaliyetleri, yükselişe geçmiş olan turizm faaliyetlerini çok olumlu etkileyerek zaman içerisinde turizm sektörünün doğuşuna sebebiyet vermiştir. Bu dönemde, toplu ulaşım imkanı veren buharlı trenlerin, büyük yolcu gemilerinin ve hava ulaşımı vasıtalarının teknolojik olarak gelişmesi ile kıtalar arası seyahatler süre olarak kısalmış, sayı olarak artmış ve turizm faaliyetlerine katılım sağlama imkanları kolaylaşmıştır. Turizm faaliyetlerinin erişilebilirliğinin daha basit bir hal alması ve dünya genelinde yaşanan ekonomik refah ile birlikte bireylerin harcanabilir gelirlerindeki artış sonucunda, turizm faaliyetlerine iştirak etmek, her kesimden insana ekonomik olarak daha uygun ve cazip gelmeye başlamış ve turizm sektörü faaliyetleri tüm dünya çapında tabana yayılarak sektörde büyük canlanma yaşanmıştır. Yine bu dönemde sendikalaşma faaliyetlerinin artışı ile bireyler daha çok boş zamana ve ücretli izin haklarına kavuşmuş ve insanlarda farklı yerleri ve kültürleri yakından görme, deneyimleme ve tanıma hevesi oluşmuştur. Ayrıca bireylerin gittikleri lokasyonlarda barınma gereksinimlerini temin etmek amacıyla kurulan konaklama tesislerinin daha yaygın bir hal alması, insanlarda turizm bilincinin oluşmaya başlaması, iletişim araçlarının toplumlar üzerindeki

etkilerinin artması ve turizm faaliyetlerine katılımı kolaylaştıran mekanizmaların gelişmesi ile turizm faaliyetleri, dünya genelinde daha çok tercih edilir hale gelmiştir (Eralp, 1983; Doğanay, 2001).

On dokuzuncu yüzyılda özellikle ulaşım imkanlarının buharlı trenler, gemiler ve uçaklar ile daha yaygın ve hızlı hale gelmesi ile turizm faaliyetleri çoğalmıştır. Bu anlamda ilk organize seyahat, 1841'de Thomas Cook tarafından düzenlenen ve at yarışlarını izlemek amacıyla bireylerin katılım sağladığı tren turudur. Thomas Cook daha sonrasında Paris'te düzenlenen sergilere turlar düzenleyerek organize turizm hareketlerini başlatmıştır (Bayer,1992). Takip eden süreçte, özellikle birinci dünya savaşından sonra turizm sektörü, gelişen ve yaygınlaşan konaklama ve seyahat imkanlarında ve turizm etkinliklerine hizmet sağlayan rekreasyon ve spor tesislerinin sayısında artış ile dünya genelinde tüm kesimlerin dikkati çekmiş, pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke, turizm sektörüne yatırım yapmaya başlamış ve turizm faaliyetlerine iştirak eden bireylerin sayısı, seri bir şekilde artmıştır (Evliyaoğlu, 1994). Bu durumun temel sonucu olarak da turizm sektörü dünya genelinde çok büyük bir hız ile gelişme göstererek en önemli sektörlerden biri haline gelmiştir. Bu gelişmenin sonucunda dünya genelinde turizm faaliyetlerine aktif bir şekilde katılan kişi sayısı 1980 yılında 280 milyon iken 2000 yılında 700 milyona, 2010 yılında bir milyara, 2019 yılında ise 1,5 milyara ulaşmıştır. 2020 yılında dünya genelinde yaşanan ve etkileri iki yıla yayılan Covid-19 salgını sonucunda turizm sektörü ciddi oranda kayıp yaşamıştır. Pek çok ülkenin sınırlarını kapatması ve ulaşımın kısıtlanması sonucunda dünya genelinde turizm faaliyetlerine aktif bir şekilde katılan kişi sayısı 2020 yılında 407 milyona ve 2021 yılında 458 milyona kadar düşmüştür. Aşıların dünya genelinde uygulanır hale gelmesi ile birlikte salgının olumsuz etkileri azalmasına rağmen bu defa da 2022 yılı Şubat ayında Rusya ve Ukrayna arasında başlayan savaşın negatif etkilediği turizm sektöründe, 2022 yılında dünya genelinde turizm faaliyetlerine aktif bir şekilde katılan kişi sayısı, ancak 969 milyon kişiye erişebilmiştir. 2023 yılı sonu itibarıyla dünya genelinde turizm faaliyetlerine yaklaşık olarak 1,3 milyar kişinin aktif bir şekilde katılım sağladığı belirlenmiş olup bu sayının hala turizm sektörü için zirve nokta olan 2019 yılı verisinin gerisinde kaldığı görülmektedir. Dünya genelinde turizm faaliyetlerine aktif bir şekilde katılan kişi

sayısının 2024 yılında 2019 yılı rakamını yeniden yakalayabilmesi beklenmektedir (BMDTÖ internet sitesi, <https://www.unwto.org>, Erişim tarihi: 29 Şubat 2024).

Turizm gelirleri açısından değerlendirildiği zaman dünya geneli turizm gelirlerinin 2011 yılında 1,1 trilyon Amerikan Doları seviyesinde olduğu ve 2019 senesinde zirve değeri olan 1,5 trilyon Amerikan Dolarına eriştiği görülmektedir. Daha sonrasında ise tüm dünyayı etkileyen Covid-19 salgını ve savaşlar nedeniyle turist sayısına benzer şekilde, turizm gelirleri de 2020 yılında 540 milyar Amerikan Dolarına ve 2021 yılında 620 milyar Amerikan Dolarına düşmüştür. 2022 senesinde başlayan toparlanma süreci ile dünya geneli turizm gelirleri 1,1 trilyon Amerikan Dolarına erişmiş olup 2023 yılında bu rakam, 1,4 trilyon Amerikan Doları olmuştur. Ancak bu seviye bile turizm sektörü açısından zirve nokta olan 2019 yılı rakamının gerisinde kalmıştır (BMDTÖ internet sitesi, <https://www.unwto.org>, Erişim tarihi: 29 Şubat 2024). Dünya turizm gelirlerinin dünya genelindeki toplam küresel milli gelire oranı incelendiğinde bu oranın 2011-2019 yılları arasında yaklaşık yüzde 4 seviyesinde seyrederken Covid-19 salgınının etkisi ile 2020 yılında yüzde 1,8 seviyesine indiği görülmektedir. Dünya turizm gelirlerinin dünya genelindeki toplam küresel milli gelire oranının 2023 yılı için yüzde üç dolaylarında olduğu değerlendirilmektedir (BMDTÖ internet sitesi, <https://www.unwto.org>, Erişim tarihi: 29 Şubat 2024).

Bu bilgilere ek olarak Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi (World Travel and Tourism Council (WTTC)) tarafından yayınlanan istatistikler kapsamında seyahat ve turizm sektörleri beraber incelendiği zaman, anılan sektörlerin birlikte ulaştığı muazzam büyüklük daha anlaşılır hale gelmektedir. Bu verilere göre, 2014-2019 yılları arasında her yeni beş istihdamdan birinin seyahat ve turizm sektöründe olduğu görülmektedir. Ayrıca 2019 yılında bu sektörler, doğrudan ve dolaylı olmak üzere dünya genelinde 334 milyon kişiye iş imkanı sunmuş olup bu sayı dünya genelindeki istihdam sayısının onda birine karşılık gelmiştir. Yine 2019 yılında seyahat ve turizm sektörlerinin doğrudan ve dolaylı olmak üzere küresel gayrisafi yurtiçi hasılanın yaklaşık yüzde 10,4'ünü oluşturduğu ve küresel gayrisafi yurtiçi hasılaya yaklaşık on trilyon Amerikan Doları katkı sağladığı da bu veriler kapsamında görülmektedir. 2020 yılında dünya genelinde yaşanan Covid-19



salgını ve devamında meydana gelen savaşlar sonucunda ciddi anlamda olumsuz etkilenen seyahat ve turizm sektörlerinin 2022 yılında küresel gayrisafi yurtiçi hasılanın yaklaşık yüzde 7,6'sını (7,7 trilyon Amerikan Doları) oluşturduğu, bunun 2021 yılına kıyasla yüzde yirmi ikilik bir artışa ve 2019 yılına göre ise yüzde yirmi üçlük bir düşüşe işaret ettiği açıktır. 2023 yılında ise seyahat ve turizm sektörlerinin doğrudan ve dolaylı olmak üzere küresel gayrisafi yurtiçi hasılaya yaptığı katkının 9,5 trilyon Amerikan Doları olması ve bunun küresel gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki payının yüzde 9,2 olması beklenmektedir. İstihdam açısından değerlendirildiği zaman seyahat ve turizm sektörlerinin doğrudan ve dolaylı olmak üzere dünya genelinde 2020 yılında 271 milyon, 2021 yılında 289 milyon ve 2022 yılında 295 milyon kişiye iş olanağı sağladığı, 2023 yılında ise 320 milyon kişiye iş imkanı sağlayacağını beklediği, ancak bu sayıların halen 2019 senesi verilerinin altında kaldığı anlaşılmaktadır (WTTC internet sitesi, <https://wttc.org>, Erişim tarihi: 29 Şubat 2024). Bu veriler temelinde, seyahat ve turizm sektörlerinin oluşturduğu hareketlilik, gelir ve istihdam açısından dünya genelinde halen en önemli sektörlerden olduğu görülmekte olup Covid-19 salgını ve devamında meydana gelen savaşlardan yoğun bir şekilde etkilenmesine rağmen seyahat ve turizm sektörlerinin ekonomik anlamda küresel önemini kaybetmediği ve 2024 yılı itibariyle eski zirvelerine geri dönebileceği belirtilebilir.

### **2.1.5. Türkiye’de ve Ürdün’de Turizm Sektörünün Gelişimi**

Türkiye turizminin gösterdiği gelişmeler değerlendirildiğinde Cumhuriyetin ilanı ile birlikte özellikle ulaşım sektörü ve turizm ile doğrudan irtibatlı olan sektörlerde canlanmalar ve hareketlenmeler olduğu ve Türkiye'nin doğru bir şekilde tanıtılması amacıyla Türk Seyyahin Cemiyeti, Türkiye Turing Klübü (Touring Club Turc), Türkiye Turing ve Otomobil Kurumu, Türk Ofis, Turizm Müdürlüğü ve Turizm Bankası'nın kurulduğu görülmektedir. 1950’li yıllara gelince, Türkiye’de turizm sektörünün geliştirilmesi amacıyla Turizm Endüstrisini Teşvik Kanunu kabul edilerek sektör bakanlık düzeyinde organize edilmeye başlamıştır (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014).

Türkiye'de kalkınma planlarının ilk kez hazırlanmaya başladığı 1960'lı yıllardan 1980'li yıllara kadar geçen süreçte, turizm sektöründen ödemeler bilançosundaki açıkları kapatma noktasında fayda sağlanabileceği, bu bağlamda Türkiye'ye gelen turistlerin sayısının ve ortalama harcamalarının arttırılarak ülkenin turizm gelirlerinin çoğaltılması gerektiği ve turizme yönelik yatırımların gerçekleştirilebilmesi amacıyla özel sektörün desteklenmesinin elzem olduğu ortaya konulmuştur. Bu dönemde ayrıca 1618 sayılı Seyahat Acentaları ve Seyahat Acentaları Birliği Kanunu çıkartılarak Türkiye genelinde seyahat acentalarının daha organize şekilde Türkiye Seyahat Acentaları Birliği (TÜRSAB) çatısı altında faaliyet göstermesi sağlanmıştır. Buna ilaveten, yine bu dönemde Türkiye'nin yurtdışında tanıtımına yönelik imkanlar ve olanaklar arttırılmış, turizm gelirleri ve turizm faaliyetleri için kullanılan toplam yatak sayısı yükselmiştir (Boz, 2006).

Türkiye turizmi açısından dönüm noktası teşkil eden en önemli yıllar 1980'li yılların başıdır. Bu dönemde 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu yürürlüğe girerek turizm yatırımlarına yönelik teşvik ve planlama uygulamaları daha sistematik bir hal almıştır. Teşvik kredileri, vergi ve yatırım indirimleri ile düşük faizli ve uzun dönemli turizm kredilerinin sağlanması ile turizm sektörü hızlı bir şekilde büyümüştür ve 1985 yılında sektör, kalkınmada özel önem taşıyan sektör olarak ilan edilmiştir. Böylelikle turizm sektörü, teşvik kanunu kapsamındaki teşviklerden, yabancı sermaye tarafından yapılan yatırımlardan, vergi indirimlerinden ve döviz kazandırıcı unsurlarından faydalanarak büyük bir gelişim ve büyüme sergilemiştir. 1990'lı yıllarda ise Türkiye, dünya turizm pazarında ismini duyurmak amacıyla turizm arzını geliştirmeye, yurtdışı tanıtım kampanyaları düzenlemeye ve pazarlama etkinlikleri yapmaya, turizm faaliyetlerinin çeşitlendirilerek tüm yıla yayılmasına yönelik altyapı ve üstyapı faaliyetleri gerçekleştirmeye ve sektör genelinde sunulan hizmetlerin ve ürünlerin daha kaliteli hale getirilmesine yönelik düzenlemeler yapmaya ve eğitim faaliyetleri düzenlemeye ağırlık vermiştir. 2000'li yıllarda ise özellikle yurtdışından gelen turist sayısının, bu kişilerin yaptıkları geceleme sayısının ve sonuç olarak da turist başına düşen ortalama harcama miktarının arttırılmasına odaklanılarak dünya turizm payından daha yüksek oranda hisse alabilen, verimli, sürdürülebilir ve rekabetçi bir turizm sektörü oluşturulması

hedeflenmiştir. 2007 yılında Cumhuriyetin yüzüncü yılında Türkiye turizm sektörünün ulaşması beklenen hedefleri ortaya koyan Türkiye Turizm Stratejisi (2023) belgesi oluşturulmuştur. Daha sonrasında, 2024-2028 dönemi için hazırlanan on ikinci kalkınma planında, Türkiye turizmde 2028 yılında 82,3 milyon ziyaretçi ve 100 milyar Amerikan Doları gelir hedeflenmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı internet sitesi, <https://onikinciplan.sbb.gov.tr>, Erişim tarihi: 29 Şubat 2024).

Türkiye turizm sektörünün zaman içerisinde gösterdiği değişimleri daha iyi analiz edebilmek amacıyla sektöre ilişkin istatistiklerin yıllar boyunca sergiledikleri gelişimin incelenmesi uygundur. Bu bakımdan değerlendirildiği zaman Türkiye'yi ziyaret eden yabancı ziyaretçilerin sayısı 1980'de 1,3 milyon iken bu sayı 1990 yılında 5,4 milyona, 2000 yılında 10,4 milyona, 2010 yılında 33 milyona ve 2019 yılında 51,7 milyona ulaşmıştır. 2020 yılında tüm dünyayı etkileyen Covid-19 salgını ve devamında meydana gelen savaşlara rağmen Türkiye, 2022 senesinde 2019 seviyesine yakın bir şekilde 51,4 milyon turist ağırlamıştır. 2023 yılında Türkiye'ye gelen ziyaretçi sayısı, yaklaşık 56,7 milyon kişi olmuştur ve Covid-19 salgını öncesindeki dönem istatistikleri aşılmıştır (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı internet sitesi, <https://www.ktb.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Türkiye'nin turizm geliri açısından bakıldığında zaman 1980 yılında ülkenin turizm sektörü kapsamında elde ettiği gelir, 330 milyon ABD Doları iken 2019 yılında toplam turizm geliri 35 milyar Amerikan Dolarına yaklaşmıştır. 2022 senesinde ise Türkiye 46,5 milyar Amerikan Doları turizm geliri elde ederek Covid-19 salgını ve savaş dönemlerinde geçirdiği zorlukların hızlıca üstesinden gelerek 2019 yılı verilerinin de üzerine çıkabilmiştir. 2023 yılında ise Türkiye'nin turizm gelirleri, 2022 yılına kıyasla yaklaşık yüzde on yedilik artış kaydederek 54,3 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır (Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) internet sayfası, <https://www.tuik.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Türkiye'de turizm sektörünün genel ekonomi içerisindeki yeri, 1980'lerden sonra hızlı bir şekilde daha önemli bir hal almıştır. 1980 yılında turizm gelirlerinin gayrisafi milli hasıla içindeki payı, binde altı seviyesinde iken bu oran 2023 yılında yaklaşık yüzde 4,9'a yükselmiştir. (TÜİK internet sayfası, <https://www.tuik.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024). Türkiye'nin turizm sektöründen elde ettiği gelirin ülkenin ihracatına oranı, 1980 yılında yüzde 11,2 düzeyinde iken bu oran 2023 yılında yüzde 21,2 seviyesini yakalamıştır. Turizm gelirlerinin dış ticaret açığını kapama payı ise 1980 yılında yüzde 6,5 seviyesinde iken 2023 yılında yüzde 51,2 düzeyine gelmiştir (TÜİK internet sayfası, <https://www.tuik.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024). Bu veriler açısından değerlendirildiği zaman Türkiye turizm sektörünün genel ekonomi içerisinde çok önemli bir yere sahip olduğu gözlemlenmektedir.

Türkiye turizm sektöründe faaliyet gösteren belgeli turistik tesislerin sayısı ve bu tesislerde bulunan yatak sayısı incelendiği zaman, 1980 yılında ülkede toplam 778 tesis olduğu ve bu tesislerde toplam 82.332 yatak bulunduğu görülmektedir. 2023 yılı sonu itibariyle ise 20.991 adet belgeli tesis ülke genelinde faaliyet göstermekte olduğu ve bu tesislerin yaklaşık bir milyonluk oda kapasitesi ve iki milyonluk yatak kapasitesi ile çalıştığı izlenmektedir. (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı internet sitesi, <https://www.ktb.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024). Belgeli tesis ve işletmelerin yanı sıra turizm sektörü için önemli olan diğer bir istatistik de turistlerin seyahat ve konaklama etkinliklerine katılımlarını ve turizm planlamalarını daha kolay ve hızlı hale getiren seyahat acentalarının sayısıdır. Buna göre 2000 yılında Türkiye genelinde dört bin civarında belgeli seyahat acentası faaliyet göstermekte iken 2023 yılında bu sayı on beş bini aşmıştır (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı internet sitesi, <https://www.ktb.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Türkiye'nin dünya genelinde turizm alanındaki durumu değerlendirilecek olursa 2022 yılında ülkenin turist sayısına göre dünyada en çok ziyaret edilen dördüncü destinasyon olduğu, turizm gelirine göre ise dünyada altıncı destinasyon olduğu görülmektedir (BMDTÖ internet sitesi, <https://www.unwto.org>, Erişim tarihi: 29 Şubat 2024). Ayrıca, 2023 senesinde Türkiye genelinde turizm sektörü ile doğrudan ilintili olan konaklama ve

yiyecek hizmeti faaliyetleri ve kültür, sanat, eğlence, dinlence ve spor alanlarında yaklaşık iki milyon kişiye istihdam imkanı sunulması, Türkiye'nin toplam istihdamının yaklaşık yüzde 6,3'ünün turizm sektörüyle iştigal ettiğini göstermektedir (TÜİK internet sayfası, <https://www.tuik.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024). Türkiye'nin sahip olduğu bu istatistikler ve 2028 yılı hedefleri kapsamlı olarak değerlendirildiği zaman turizm sektörünün dolaylı ve direkt olarak sağladığı makroekonomik faydanın büyüklüğünün Türkiye'deki iktisadi hayat açısından turizm sektörünü en önemli sektörlerden biri haline getirdiği belirtilebilir.

Ürdün turizmine bakıldığı zaman Ürdün'ün pek çok medeniyetin izlerini taşıdığı ve bu medeniyetlere ait antik kentler ve yapılar temelinde turizm alanında gelişim sergilediği görülmektedir. 1946 senesinde bağımsızlığını kazanan Ürdün'de özellikle 1960'lı yıllardan itibaren turizm sektöründe mesleki yapılanmanın başladığı izlenmekte olup 1965 yılında kurulan Ürdün Seyahat ve Turizm Acenteleri Birliği ve 1969 yılında kurulan Ürdün Oteller Birliği, turizm alanındaki mesleki örgütlenmenin başlıca unsurları olmuştur. Bu kurumların teşkilinden sonra turizme verilen önem ve değerin giderek arttığı değerlendirilebilir ve bu dönemden itibaren turistlerin ilgisini çeken pek çok tarihi ve arkeolojik eseri sayesinde Ürdün'ün önemli bir turizm destinasyonu haline gelmeye başladığı belirtilebilir.

1985 senesinde Petra Antik Kenti'nin UNESCO Dünya Mirası Listesine girmesi ile uluslararası turizm arenasında daha fazla tanınır ve bilinir hale gelen Ürdün, turizm sektörüne yatırım yapmaya başlamıştır. 1988 yılında Turizm Kanunu'nun çıkarılması ile Ürdün'de turizm sektörü daha fazla önem kazanmıştır ve bu sektöre yapılacak yatırımların kanuni zemini ortaya konulmuştur. Kanuni altyapının sağlanmasından sonra Ürdün'de 2000'li yılların başında turizm sektörünü çeşitlendirmek amacıyla çeşitli girişimlerde bulunulmuştur. 2005 yılında turizm sektörünü planlı şekilde geliştirmeye yönelik olarak yoğun proje geliştirme ve yatırım faaliyetlerine başlayan ve Petra Antik Kenti'nin yanı sıra Kızılderiniler sahilleri, tarihi Amman şehri, Akabe Körfezi, Wadi Rum Çölü ve Ölü Deniz gibi tarihi ve turistik mekanlarda altyapı ve üstyapı yatırımlarını tamamlayan Ürdün, son dönemlerde sağlık turizmi alanında da önemli çalışmalar yürütmektedir.

Bunlara ek olarak, ülkenin tarihsel ve kültürel zenginliği ve Asya, Avrupa ve Afrika kıtaları arasında dinlerin ve medeniyetlerin buluşmasında ve kaynaşmasında bir köprü özelliği görmesi, Ürdün'ü turistler açısından farklı ve cazibeli kılmaktadır.

Ürdün turizminin sergilediği gelişim istatistiksel olarak değerlendirilirse, 1995 yılında 3,2 milyon kişinin ziyaret ettiği Ürdün'e 2005 yılında yaklaşık 5,8 milyon kişinin geldiği söylenebilir. 2010 yılında 8,1 milyon ziyaretçiyi ağırlayan Ürdün, 2019 senesinde 5,3 milyon kişiyi konuk etmiştir. Tüm dünyayı etkileyen Covid-19 salgını ve devamında meydana gelen savaşların etkisiyle 2020'de Ürdün'e gelen ziyaretçi sayısı 1,2 milyon civarında olup 2021 senesinde 2,4 milyona yakındır. 2022 yılında ise Ürdün'ü yaklaşık 5,1 milyon turist ziyaret etmiştir. 2023 yılında ise bir önceki yıla kıyasla yaklaşık yüzde yirmi altı oranında artış gerçekleşmiş olup Ürdün'e gelen ziyaretçi sayısı 6,3 milyona erişmiştir (Ürdün Merkez Bankası internet sitesi, <https://www.cbj.gov.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Ürdün'ün turizm sektöründen elde ettiği gelir incelendiği zaman, 1995 yılında 973 milyon Amerikan Doları olan bu verinin 2005 yılında yaklaşık 1,8 milyar Amerikan Dolarına vardığı görülmektedir. 2010 yılında Ürdün turizm sektörü 4,4 milyar Amerikan Dolarlık gelir elde ederken 2019 senesinde bu gelir 6,8 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır. Covid-19 salgını ve devamında meydana gelen savaşların etkisiyle turizm geliri 2020 yılında 1,8 milyar Amerikan Doları ve 2021 yılında 3,4 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında toparlanan Ürdün turizm sektörü, gelir olarak 5,8 milyar Amerikan Dolarına erişmiştir. 2023 yılında ise 2022 yılına oranla yaklaşık yüzde yirmi yedilik büyüme kaydeden Ürdün turizm sektörü, gelir olarak 7,4 milyar Amerikan Dolarına varmıştır. Ürdün açısından turizm gelirlerinin milli gelire oranı değerlendirildiği zaman, 1995 yılında bu oranın yüzde on beş seviyesinde, 2005 yılında yüzde on dört seviyesinde olduğu, 2010 yılında ise yüzde on altı ile en yüksek düzeyine çıktığı belirtilebilir. 2019 yılında tekrar yüzde on beş seviyesine gelen turizm gelirinin milli gelire oranı, 2020 yılında yüzde dört ve 2021 yılında yüzde 7,6 olmuştur. 2022 yılında Ürdün turizm gelirlerinin milli gelire oranı, yüzde on iki civarında seyrederken bu oran

2023 yılında yüzde 14,6'ya ulaşmıştır (Ürdün Merkez Bankası internet sitesi, <https://www.cbj.gov.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

2019 yılında Ürdün 8,3 milyar Amerikan Doları ihracat gerçekleştirmiş olup o yılki turizm gelirinin ihracata oranı yüzde seksen iki seviyesinde olmuştur ve turizm gelirleri, 11 milyar Amerikan Dolarlık dış ticaret açığının yüzde altmış ikisini kapatmıştır. 2020 yılında ise Ürdün turizm gelirinin toplam ihracata oranı, yüzde yirmi üç seviyesinde kalmış ve dış ticaret açığını kapatma oranı ise yüzde yirmi dolayına inmiştir. 2021 yılında Ürdün, toplam ihracat rakamında 9,4 milyar Amerikan Dolarına erişmiştir ve dış ticaret açığı ise 12,2 milyar Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamlara göre, 2021 yılında Ürdün turizm sektöründen elde ettiği 3,4 milyar Amerikan Doları gelir ile dış ticaret açığının yaklaşık yüzde otuzunu kapatabilmiş ve turizm gelirlerinin ülkenin ihracatına oranı yaklaşık yüzde otuz altı seviyesine gelmiştir. 2022 yılında ise Ürdün turizm gelirinin toplam ihracata oranı, yüzde altmış altı düzeyine çıkmıştır ve dış ticaret açığını kapatma oranı ise yüzde elli beş olarak görülmektedir. 2023'te ise Ürdün açısından turizm gelirinin toplam ihracata oranı yaklaşık yüzde altmış olurken turizm gelirinin dış ticaret açığını kapatma oranı yüzde elli altıya yükselmiştir (Ürdün Turizm ve Eski Eserler Bakanlığı internet sitesi, <https://www.mota.gov.jo/default/en>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Ürdün Seyahat ve Turizm Acenteleri Birliği verilerine göre Ürdün'de faaliyet gösteren sekiz yüzden fazla seyahat acentesi bulunmakta olup bu şirketlerde beş binden fazla kişiye istihdam olanağı sunulmaktadır (Ürdün Seyahat ve Turizm Acenteleri Birliği internet sayfası, <https://www.jsta.org.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024). Seyahat acentalarının yanı sıra tesisleşme anlamında Ürdün turizm sektörü değerlendirildiğinde ise 1995 yılında 294 tesiste toplam 21 bin yatak olduğu, 2005'te 460 tesiste toplam 40 bin yatak bulunduğu söylenebilir. 2016 senesinde 554 tesiste toplam 52 bin yatak, 2020'de 577 tesiste toplam 55 bin yatak seviyesine erişilen Ürdün turizm sektöründe 2021 yılında 584 tesiste 53 bin yatak ve 2022 senesinde 593 tesiste toplam 54 bin yatak kapasitesinin bulunduğu görülmektedir. 2023 yılında 610 tesiste, on yedi bin civarında çalışan, otuz bine yakın oda sayısı ve yaklaşık altmış binlik toplam yatak kapasitesi bulunmaktadır

(Ürdün Oteller Birliği internet sayfası, <http://johotels.org/default.aspx>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü'nün sınıflandırmasına göre Batı Asya bölgesinde yer alan Ürdün, hem gelen ziyaretçi sayısında hem de elde edilen turizm geliri rakamında bu bölgede altıncı sırada yer almaktadır (BMDTÖ internet sitesi, <https://www.unwto.org>, Erişim tarihi: 29 Şubat 2024). Batı Asya bölgesindeki durumuna ek olarak Ürdün'ün turizm sektöründe sahip olduğu istihdam verileri incelendiği zaman, 2005 yılında otuz bin, 2016 senesinde elli bin kişinin bu sektörde çalıştığı görülmektedir. Turizm sektöründeki istihdam sayısı, 2020 yılında elli dört bin olmakla beraber, bu rakam 2021'de kırk bir bin, 2022'de elli bin ve 2023 senesinde 51,5 bin olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı için geçerli olan turizm sektöründeki bu çalışan sayısı, toplam istihdam rakamı içerisinde yüzde 3,5'lik bir orana karşılık gelmektedir (Ürdün İstatistik Departmanı internet sitesi, <https://dosweb.dos.gov.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Tarihi, kültürel ve doğal güzellikleri ile turizm açısından önemli unsurlara sahip olan Ürdün'de devlet yönetimi de turizmi geliştirmek ve ön plana çıkarmak için çok çeşitli projeler yürütmektedir. Bu kapsamda turistlerin daha kolay bir şekilde seyahat etmelerine olanak verecek vize muafiyetleri ve kolaylaştırılmış giriş işlemlerinin başlatılması, bazı alanlarda özel ekonomik bölgeler oluşturulması, turistik bölgelerde altyapının geliştirilmesi ve tesislerin yenilenmesi, sürdürülebilir turizm projeleri planlanması, turizm eğitimi ve mesleki gelişim faaliyetlerinin desteklenmesi, etkin ve yoğun tanıtım ve pazarlama kampanyaları yürütülmesi, kültürel ve tarihi etkinlikler düzenlenmesi ve özel turistik tesislerin geliştirilmesi, Ürdün devlet yönetiminin Ürdün'ü turizm alanında küresel olarak daha tanınır hale getirmek adına yaptığı faaliyetlerdir. Ayrıca Ürdün devleti tarafından 2021-2025 yılları arasındaki dönem için ortaya konulan turizm stratejisi belgesinde turizm sektörü Ürdün ekonomisinin tam merkezine alınarak ülkenin ekonomik büyüme ve istihdam oluşturma hedeflerine destek olabilecek en temel alan olarak turizm sektörü ön plana çıkarılmaktadır. Bu strateji belgesine göre 2025 yılı sonunda Ürdün'ü ziyaret edecek kişi sayısının 6 milyona ulaşması, turizm gelirinin 7 milyar Amerikan Doları seviyesine gelmesi ve turizm alanında 70 bin kişiye iş olanağı



sağlanması planlanmaktadır (Ürdün Turizm ve Eski Eserler Bakanlığı internet sitesi, <https://www.mota.gov.jo/default/en>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Dünya genelinde ve Türkiye ile Ürdün özelinde değerlendirildiği zaman turizm sektörünün dünya ve ülke ekonomileri için başat sektörlerden biri olduğu ve ilerleyen yıllarda bu sektöre yapılacak olan yatırımların giderek daha da artacağı söylenilebilir. Özellikle istihdam oluşturma kabiliyeti, otuz yakın sektörü direkt veya endirekt olarak etkilemesi ve milli geliri artırma, ekonomik büyüme sağlama ve dış ticaret açığını kapatma gibi makroekonomik göstergeler üzerindeki olumlu katkıları turizm sektörünü dünya genelinde ve ülkeler özelinde daha da önemli ve araştırılması gereken sektörlerden biri haline getirmektedir.

Yukarıdaki bilgilerden açıkça görülmektedir ki tarihi, doğal ve kültürel özellikleri itibariyle birbirlerine yakın olan Türkiye ve Ürdün, turizm sektörüne büyük önem vermekte ve bu alanda çok kapsamlı planlamalar, projeler ve yatırımlar gerçekleştirmektedir. Ayrıca, her iki ülkede de turizm sektörünün yıllar boyunca büyük gelişim göstermesi, dış ticaret açığını kapatma ve ödemeler dengesini düzeltme gibi makroekonomik durumlar için turizm gelirlerinin ekonomideki yerinin ve öneminin yadsınamaz olması ve her iki ülke için de artan turizm gelirlerinin ekonomik büyüme, istihdam ve refah artışı sağlayacak olması, turizm sektörünü hem Türkiye hem de Ürdün için gayet önemli hale getirmektedir. Özellikle 2023 yılı içerisinde her iki ülkenin de turizm sektörü alanında büyük başarılar yakalayarak hem turizm gelirlerinde hem de ziyaretçi sayılarında hedeflerinin üzerine çıkmaları, ilerleyen dönemlerde Ürdün ve Türkiye için turizm sektörünün öneminin artarak devam edeceğinin bir göstergesidir. Özetle, genel ekonomik yapıları ve turizm sektörleri açısından benzer özelliklere ve hedeflere sahip olmaları nedeniyle bu tez çalışmasına dahil edilen Türkiye ile Ürdün'ün özellikle turizm sektörlerinin incelenerek bu alandaki piyasa etkinliklerinin ortaya konulması, akademik literatür için faydalıdır.

## 2.2. TURİZM SEKTÖRÜNÜN ETKİLEDİĞİ VE ETKİLENDİĞİ MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER

Turizm sektörü, genel itibariyle konaklama, seyahat, yeme-içme, ulaştırma, hediyelik eşya, eğlence ve rekreasyon işletmeleri ile yan hizmet işletmeleri tarafından gerçekleştirilen hizmetleri kapsadığı için ve pek çok farklı sektörü doğrudan ilgilendirdiği için iktisadi açıdan önemli bir sektördür. Turizme yönelik faaliyetler, özellikle iktisadi hayatı yakından etkilediği için turizm sektörünün ekonomi üzerinde doğrudan ve dolaylı pek çok etkisi bulunmaktadır. Turizm faaliyetleri, bireylerin boş zamanlarını ve yıllar boyunca temin ettikleri tasarruflarını ne şekilde kullanmak istediklerine yönelik değerlendirmelere göre bireyler tarafından verilen ekonomi temelli kararlar ile başlamakta ve devamında tüm ülke genelinde milli gelir, istihdam, ihracat, enflasyon, ekonomik büyüme ve ödemeler dengesi gibi temel makroekonomik göstergeleri etkilemektedir. Bu itibarla, turizm sektörünün ülke ekonomisi üzerinde bu sayılan makroekonomik göstergeler ile olan etkileşiminin genel itibariyle karşılıklı olduğu belirtilebilir.

### 2.2.1. Turizm Sektörü ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki

Turizm sektörü, ulaşım ve konaklama sektörleri ile bağlantılıdır ve bu bağlamda yeme-içme ve hediyelik eşya sektörleri ile de yakından ilişkilidir. Turizm, sadece kendi alanında değil, aynı zamanda bu sektörler aracılığıyla ekonomiye etkilerini gösterir. Tatilcilerin seyahat ettikleri yerlerde yaptıkları harcamalar, turizm sektörünün ekonomiye büyük katkı sağlamasına yol açar ve bu sayede turizm sektörü, aktif ekonomik değer üreten ülkelerin ekonomik büyümelerine olumlu katkıda bulunur. Bu bağlamda, turizm sektörü hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerde ekonominin önde gelen sektörlerinden biri olarak önemli bir rol oynamaktadır (Aktaş, 2005).

Turizm sektörünün ekonomik açıdan önemli olduğu ülkelerde, bu sektöre yönelik tanıtım ve pazarlama faaliyetlerinin artmasıyla birlikte, turizm talebinde artış yaşanması muhtemeldir. Bu artışa yanıt verebilmek ve turistlere kaliteli hizmet sunabilmek için ülkeler, konaklama, yeme-içme, eğlence, alışveriş, ulaşım ve diğer altyapı olanaklarını

geliştirmek ve genişletmek için çeşitli ekonomik faaliyetlere girmek zorunda kalırlar. Bu, ilgili ülkeler için turizm sektörüne yapılan yeni yatırımları ve iyileştirmeleri gerektirir. Bu yatırımlar sadece ulaştırma ve inşaat gibi temel sektörleri etkilemekle kalmaz, aynı zamanda hizmet sektöründeki birçok alanı da etkiler. Bu bağlamda, turizm sektörünün ekonomik etkisi sadece kendi sektörüyle sınırlı kalmaz, aynı zamanda farklı sektörleri etkiler ve bu sektörlerle birlikte ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağlar (Arabacı, 2018).

### **2.2.2. Turizm Sektörü ile Ödemeler Dengesi Arasındaki İlişki**

Turizm sektörü kapsamında üretilen hizmetler ve ürünler, ülkeye tatile ve ziyarete gelen turistler tarafından çoğunlukla döviz cinsinde yapılan ödemeler ile alınmaktadır. Bu durum, turizm sektörünün ülke ekonomisine döviz girişi sağlamanın yolunu açmakta olup bu açıdan değerlendirildiği zaman turizm sektörünün ilgili ülkenin ihracat kalemlerinden biri olduğu vurgulanabilir. Turizm sektörünün yol açtığı bu döviz girişi, ilgili ülkenin döviz arz-talep dengesi üzerinde etkisini göstermekte ve ülkedeki döviz arzı artmaktadır (Arabacı, 2018).

Turizm sektörünün ülke ekonomisi için getirdiği döviz arzı artışı, özellikle gelişmekte olan ülkeler için büyük önemi haizdir. Gelişmekte olan ülkeler ekonomik olarak gelişmeleri için gerekli olan yatırım unsurlarını kendi ülkelerine getirmek için ihtiyaç duymakta oldukları döviz ihtiyacını turizm sektörünün sağladığı döviz kaynakları ile temin ederek ekonomik anlamda gelişmek için gerekli adımları atabilir. Bu açılardan ele alındığı zaman turizm sektörünün bu alanda yoğun bir şekilde faaliyet gösteren ülkeler açısından döviz kazandırıcı bir sektör olduğu, ilgili ülkelere gelen yabancı turistlerin turizm alanında temin ettikleri temel hizmet ve ürünler için ödedikleri dövizlerin ülkeye döviz girişi sağladığı, böylelikle ülkedeki döviz arzının arttığı ve bu durumun ilgili ülkenin ödemeler dengesi üzerinde olumlu etkiler bıraktığı belirtilebilir (Çeken, 2003).

Turizm sektörünün çok yoğun olmadığı ve başka ülkelere turist gönderen ülkeler açısından turizm sektörünün ödemeler dengesi üzerindeki etkisi negatif yöndedir. Bu ülkelerin yurtdışına tatil veya ziyaret için gönderdikleri bireyler, seyahatleri esnasında yapacakları harcamalar için kendi ülke paralarını bozdurarak alacakları dövizleri kullanmakta ve bu yüzden ülkelerinden döviz çıkışına sebep olarak ödemeler dengesi üzerinde ithalat benzeri bir etkiye neden olmaktadır. Bu nedenle, belirli bir ülkenin turizm sektöründen elde ettiği döviz girişinin yurtdışındaki turizm faaliyetlerine katılan vatandaşları nedeniyle karşı karşıya kaldığı döviz çıkışından fazla olması durumunda turizm sektörünün ödemeler dengesi üzerindeki net olumlu etkisinden bahsedilebilmektedir (Saçık, Akar ve Gülmez, 2019).

### **2.2.3. Turizm Sektörü ile Milli Gelir Arasındaki İlişki**

Turizm sektörü kapsamında sunulan hizmetler ve ürünler, turistler tarafından gidilen ve ziyaret edilen destinasyonlarda tüketilmekte ve bu ürünler ve hizmetler için harcanan paralar o destinasyonlarda turizm faaliyeti gerçekleştiren kamu sektörüne ve özel sektöre ait kurum ve kuruluşlarda kalmaktadır. Bu sayede, turist gönderen ülkelere turist alan ülkelere doğru bir gelir akışı olmaktadır. Turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin katma değerlerinin yüksek olması ve pek çok farklı sektör ile doğrudan ve dolaylı olarak ilgili olan turizm sektörünün bu özelliği ile ülke ekonomisi üzerinde büyük bir çarpan etkisine sahip olması, turizm sektörünün milli gelir üzerindeki etkilerini çoğaltmaktadır (Çeken, 2003).

Turizm sektörü, farklı sektörleri kapsamakta olduğundan belirli bir destinasyona ziyarete ve tatile gelen turistler konaklama, yeme-içme, ulaşım, iletişim, alışveriş, hediyelik eşya, spor, sanat, eğlence, rekreasyon, tarihi ve kültürel aktiviteler için de harcamalar yapmaktadırlar. Tüm bu harcamalar, turizm sektörüne yönelik ürünler ve hizmetler sunan ülkeler açısından kümülatif olarak turizm gelirlerini oluşturmaktadır. Turizm sektörünün bu şekilde çok farklı sektör ve alan ile olan direkt ve dolaylı ilgisi, milli gelir üretme sürecinde turizm sektörünün çarpan ve çoğaltan etkilerini ön plana çıkartmaktadır (Aktaş, 2005).

Turizm sektörünün milli gelir oluşturma süreci üç farklı şekilde ortaya çıkmaktadır. İlk olarak, belirli bir destinasyona tatil ve ziyaret amaçlı gelen bireylerin doğrudan turizm faaliyetlerine yönelik olarak yaptıkları harcamalar milli gelir üzerinde doğrudan gelir etkisini haiz iken turizm sektörünün dolaylı olarak ilintili olduğu sektörler kapsamında turistlerin ve işletmelerin yaptıkları harcamalar milli gelir üzerinde dolaylı gelir etkisi oluşturmaktadır. Üçüncü olarak turizm sektörü bünyesinde çalışan ve işveren olarak bu sektörden gelir elde eden bireylerin yaptıkları harcamalar turizm sektörünün uyarılmış gelir etkisi olarak milli gelir üzerinde etkisini göstermektedir (Alpogu ve Koç, 2016).

Turizm sektörünün geliştiği ve turizm faaliyetlerinin aktif bir şekilde gerçekleştirildiği bölgelerde ve destinasyonlarda, sektörden ve ilintili olduğu diğer sektörlerden elde edilen gelir, bu bölge ve yerlerde yaşayan bireylerin hayat standartlarını olumlu açılardan etkileyerek gelir seviyelerinin yükselmesini ve sanayi bölgelerinde yaşayan ve çalışan bireylerin gelir seviyelerine erişmesini sağlamaktadır. Bu durum, tüm ülke genelinde daha dengeli ve doğru bir gelir dağılımının oluşmasına imkan sunmaktadır (Dilek ve Kesgingöz, 2016).

#### **2.2.4. Turizm Sektörü ile İstihdam Arasındaki İlişki**

Turizm sektörü, emek yoğun bir sektör olduğu için turizm faaliyetlerin yoğun olarak gerçekleştirildiği ülkelerde turizm sektörünün istihdama olumlu etkisi olmaktadır. Özellikle turizm sektöründe istihdam edilen çalışan sayısının fazla olması ve mevsimsel olarak turizm talebinde yaşanan hareketlenme ile mevsimlik işgücü ve yeni iş olanakları ihtiyacının doğması nedenleriyle bu sektör, istihdam üzerinde olumlu ve işsizliği önleyici etkilere sahiptir. Turizm sektöründe zorunlu olan emek yoğun çalışma şeklinin yanı sıra sektörde otomatizasyon ve makineleşme olanaklarının çok kısıtlı olması sektörün istihdama olan katkısını pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca, ülkede sunulan turizm faaliyetlerinde yaşanan artış ile turizm sektörünün istihdam ihtiyacı artmakta, sektör gerekli istihdamı karşılayacak iş olanaklarını düşük maliyetler ile oluşturabilmekte ve sonuçta ülke genelinde yaşanan işsizlik sorunlarına turizm sektörü ve bu sektör ile doğrudan ve dolaylı olarak bağlantılı olan diğer sektörler sayesinde kolay ve hızlı

çözümler geliştirilebilmektedir. Turizm sektörü bu sayede oluşturduğu genel istihdam etkisi ile ülkedeki toplam istihdam hacmini olumlu yönde etkilenmektedir. Buna ek olarak turizm sektöründeki işgücü ihtiyacının hem yapılan işin niteliği hem de istenilen kalifikasyonlar nedeniyle çok farklı demografik ve ekonomik grupları kapsayıcı olması da sektörün istihdam oluşturma gücünü arttırmaktadır (Çeken, 2003).

Turizm sektörü, milli gelir üzerinde olduğu gibi istihdam üzerinde de üç farklı şekilde etkili olabilmektedir. İlk olarak, direkt olarak turizm sektörü içerisinde faaliyet yürütmekte olan işletmelerde ve kuruluşlarda gerçekleşen doğrudan istihdam sayılabilir. İkinci olarak turizm sektörünün doğrudan ve dolaylı olarak bağlantılı olduğu ulaşım, iletişim, alışveriş, eğlence, rekreasyon, yeme-içme ve tarım sektörlerinde turizm sektöründeki artışa bağlı olarak yeni istihdam olanaklarının ortaya çıkışı sonucu olan dolaylı istihdam belirtilebilir. Üçüncü olarak turizm sektörünün yoğun ve turizm faaliyetlerinin çokça sunulduğu bölgelerde faaliyet gösteren işletmelerde ve kuruluşlarda artan gelirlerin etkisi ile yeni istihdam olanaklarının sunulması ile ortaya çıkan ek istihdam ortaya konulabilir. Genellikle turizm sektörünün faal olduğu ve turist çeken bölgelerde geçerli olan bu tür istihdam olanaklarının benzerleri turist gönderen bölgelerde de ortaya çıkmaktadır. Özellikle yoğun bir şekilde yurtdışına turist gönderen ülkelerde de turistlerin ulaşım ve seyahat ihtiyaçlarını gidermek amacıyla yeni istihdam olanakları oluşması zorunlu olmaktadır. Ayrıca, turizm talebinin yoğunlaşması ile iş olanaklarının artması beklenen ulaşım ve seyahat sektörlerinin yanı sıra bu sektörlerle yardımcı faaliyetler yürüten diğer sektörlerde de istihdam olanakları çoğalmaktadır. Turizm sektörünün bu şekilde de istihdam üzerinde dolaylı etkisi ortaya çıkmaktadır (Tutar vd., 2013).

Turizm sektörü ayrıca özellikle kadınlardan ve gençlerden oluşan dezavantajlı gruplara yeni iş olanakları da sunmaktadır. Turizm sektörünün gelişme gösterdiği destinasyonlarda, seyahat ve ulaşım imkanları ile üstyapı ve altyapı olanakları hem kalitatif hem de kantitatif olarak gelişerek istihdam arttırıcı şekilde yeni iş sahalarının ortaya çıkmasını sağlamaktadır (Ünlüönen ve Şahin, 2011).

### 2.2.5. Turizm Sektörü ile İhracat Arasındaki İlişki

Turizm sektörünün uluslararası arenada oluşturduğu döviz hareketliliği, sektörün gelişmiş olduğu ve yurtdışına turist gönderen ülkelerden döviz çıkışı sağlayarak bu ülkelerdeki döviz talebine pozitif katkıda bulunmaktadır. Buna karşın, bu durum, yurtdışından ziyaretçi ve misafir kabul eden ülkelere döviz girişi sağlayarak bu ülkelerdeki döviz arzına olumlu yönde katkı sağlamaktadır. Bu yüzden, turizm sektörü hem turist gönderen hem de turist kabul eden ülkeler üzerinde ekonomik anlamda büyük etkilere sahip olmaktadır. Toprakları üzerinde sahip oldukları turistik öğeleri aktif bir şekilde değerlendirerek sınırları içerisinde yurtdışından turist ve ziyaretçi kabul eden ülkeler açısından, turizm sektörünün faaliyetleri sonucunda kazanılan döviz gelirleri ihracat niteliğini haizdir. Daha önce de belirtildiği üzere, yurtdışından turist ve ziyaretçi alan ülkelerde aktif olan turizm sektörünün gerçekleştirdiği turizm faaliyetleri, yeme-içme, konaklama, eğlence, rekreasyon, spor, sanat, kültür, hediyelik eşya, alışveriş gibi pek çok farklı sektörel faaliyeti de tetiklemekte olduğundan ilgili ülkelere gelen turistlerin ve ziyaretçilerin bu alanlarda yapacakları her türlü direkt ve indirekt harcama o ülke açısından turizm geliri olarak hesap edilmekte ve mal ihracatına benzer şekilde ülke içerisinde döviz arzı oluşturduğu için bu ülkelerin ekonomisi açısından ihracat özelliği göstermektedir (Egeli, 1997).

Yurtdışından turist alan ülkelerin aksine yurtdışına turist gönderen ülkelerde ise tatile ve ziyarete gidecek olan vatandaşların gidecekleri destinasyonlarda yapacakları harcamalar için gerekli olan dövizleri temin ederek yurtdışına götürmeleri ve gidecekleri ülkelerde yeme-içme, konaklama, eğlence, rekreasyon, spor, sanat, kültür, hediyelik eşya, alışveriş gibi pek çok farklı sektörel faaliyet kapsamında harcamalar yapmaları ülkelerinden döviz çıkışları yaşanmasına sebebiyet vermektedir ve bu durum, bu ülkelerin ekonomisi açısından ithalat özelliği göstermektedir (Şen ve Şit, 2015).

Hem yurtdışından turist ve ziyaretçi alan ülkeler açısından hem de yurtdışına turist gönderen ülkeler açısından turizm gelirleri ve turizm giderleri arasındaki fark sonucunda oluşacak net olumlu değer, o ülkeler bakımından pozitif net ihracat katkısına sebep

olabilecek iken turizm gelirleri ile turizm giderleri arasındaki negatif fark, ülkeler için negatif net ihracata yol açmaktadır (Egeli, 1997).

### **2.2.6. Turizm Sektörü ile Enflasyon Arasındaki İlişki**

Turizm sektöründe yer alan ekonomik faaliyetler kapsamında her iktisadi faaliyette olduğu gibi arz ve talep büyük rol oynamaktadır. Turizm arzını etkileyen ekonomik değişkenler incelendiği zaman genel değişkenler kapsamında ulaşım ve seyahat hizmetleri kapsamında sunulan imkanların fiyatları, turistik mal ve hizmetlerin cari fiyatları, üretim şartları, üretim faktörlerinin fiyatı ve üretim teknolojisinin büyük önemi haiz olduğu görülmektedir. Bu değişkenlere ek olarak turistik altyapı, fiyat ve kalite ilişkisi şeklinde ifade edilebilecek olan turizm sektörünün iktisadi durumu da turizm arzı açısından önemli olmaktadır (Bull, 1995).

Turizm sektörünün sağladığı mal ve hizmetlere yönelik olarak turist ve ziyaretçiler tarafından turizm talebi oluşturulabilmesi için bu kişilerin yeterli satın alma gücüne ve tatil/ziyaret kapsamında değerlendirebilecekleri boş zamana sahip olmaları gerekmekte ve belirli bir zaman zarfında turizm sektörü tarafından tedarik eden mal ve hizmetler için satın alma talebinde bulunmaları gereklidir. Turistlerin yeterli satın alma gücüne sahip olup olmadıklarını ve ilgili mal ve hizmetler için satın alma talebi oluşturup oluşturmadıklarında bu hizmet ve ürünlerin serbest piyasa ekonomisi kapsamında belirlenen cari piyasa fiyatı çok önemlidir (İçöz, 1991).

Turizm sektörünün sağladığı mal ve hizmetlere yönelik turizm talebi kapsamındaki ihtiyaçlar, genel itibarıyla lüks tüketime ve kültürel etkinliklere dönük ihtiyaçlar olduğu için turizm faaliyetlerine katılım sağlayacak bireyler açısından temel ve zorunlu ihtiyaçların karşılanması neticesinde bütçelerinde kalan serbest gelirler, turizm faaliyetleri için ayrılabilir. Çoğu kesim için sınırlı ve belirli bir miktarı ifade eden bu serbest gelirlerin turizm faaliyetlerine katılım için ayrılması için turizme yönelik mal ve ürünlerin fiyatları çok büyük ehemmiyete sahiptir. Bu bağlamda, turizme yönelik mal



ve ürünlerin fiyatlarında yükselmelere neden olabilecek olan enflasyonist baskı, bireylerin turizm faaliyetlerine ayırabilecekleri bütçeyi büyük oranda etkilemektedir. Ayrıca, turizm arzında da olduğu gibi yurtdışından turist çeken ülkelerde sunulan turizm hizmetlerinin kalitesi, fiyat seviyesi ve bu hizmetlerin ülkeye ziyaret ve tatil amaçlı gelen turistlerin istek ve ihtiyaçlarını karşılama durumu gibi turizm sektörü üzerinde etkili olan değişkenler de turizm talebini doğrudan ve yakından etkilemektedir. Bunlara ek olarak, turizm faaliyetlerinin yoğun ve aktif olarak gerçekleştiği turizm bölgelerinde turizm mevsimlerinde turist ve ziyaretçi sayısındaki büyük artışlar, turizm sektörü ve diğer bağlantılı sektörlerce sunulan hizmetler ve ürünler üzerinde sezonsal olarak enflasyonist baskılara sebebiyet verebilmektedir. Bu açılardan değerlendirildiği zaman turizm sektörünün sunduğu mal ve ürünlerin durumunu gösteren genel fiyat düzeyi ve enflasyon oranı turizm sektörü için önemli bir konumda olup sektör ve enflasyon arasında karşılıklı bir etkileşim mevcuttur (Bryden, 1973; Sadler ve Archer, 1975).

### **2.2.7. Turizm Sektörü ile Diğer Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki**

Turizm sektörünün ekonomik kalkınma ve sosyal gelişme üzerinde olumlu etkileri olabilir. Özellikle turizm faaliyetlerinin yoğun olarak gerçekleştirildiği ülkelerde, bölgeler arasında bulunan gelişmişlik farkları ve bölgeler arası dengesizlikler, turizm sektörünün geri kalmış bölgelerin ekonomik kalkınmasına olumlu etkileri ile giderilebilir. Diğer iktisadi faaliyetler açısından kaynakları yeterli olmayan ancak turizm imkanları ve potansiyelleri diğer bölgelere göre göreceli olarak daha yüksek olan bölgelerde, turizm sektörüne yönelik faaliyetler yoğunlaştırılarak bu bölgeler turizm ile geliştirilerek ekonomik anlamda kalkınmaları temin edilebilir. Ayrıca turizm faaliyetleri, sahip olduğu dengeleyici ve eşitleyici özellikleri sayesinde gelişmişlik seviyesi farklı ülkeler arasındaki ekonomik dengesizlikleri giderme ve bu ülkeler arasındaki gelir dağılımını düzeltme noktasında da faydalı olmaktadır (Unur, 2000; Gülbahar, 2009).

Turizm sektörü, doğrudan bağlantılı olduğu yeme-içme, ulaşım, seyahat ve konaklama sektörlerinin yanı sıra dolaylı olarak ilişkili olduğu tarım ve sanayi sektörleri tarafından da beslenen ve bu sektörleri besleyen bir sektördür. Bu bakımdan incelendiği zaman

turizm sektörünün yaklaşık otuz beş sektör ile doğrudan ve dolaylı olarak ilintili olduğu görülmekte olup turizm sektörünün bu sektörlerin gösterdikleri gelişmelere ve ilerlemelere direkt olarak etkisi ve katkısı olduğu değerlendirilmektedir. Turizm sektörü diğer sektörler ile olan yakın ilişkisi ve bu sektörler üzerindeki çarpan etkisi sayesinde, ekonominin geneli üzerinde etkili olmaktadır. Turizmin bu ekonomik etkileri, turizm sektörüne ve bağlantılı olduğu diğer sektörlere gerekli altyapının ve üstyapının sağlanmasını da gerekli ve zorunlu kılmaktadır. Bu amaçla turizm sektörüne yapılan her altyapı ve üstyapı yatırımı diğer sektörleri ve genel ülke ekonomisini olumlu etkilemektedir. Turizm sektörünün altyapı ve üstyapı anlamında ihtiyacı olduğu yatırımların yurtdışından sağlanabilmesi durumu da çoğunlukla söz konusu olduğu için turizm sektörünün yabancı sermaye yatırımları şeklinde ülkeye gelmekte olan sermaye girişleri için en uygun sektör olduğu belirtilebilir (Çetinkaya, 2003).

Turizm sektörünün sosyal hayat üzerinde de olumlu etkileri bulunmaktadır. Toplumlar arasında saygı ve hoşgörünün artmasına vesile olmakta ve farklı kültürlerle karşı daha aşina ve bilgili hale gelen bireyler toplumsal farklılıklara daha fazla tolerans göstermeye başlamaktadır. Ayrıca, turizm sektörünün gelişmesi ile turistlerin ve yöre halklarının tarihi, kültürel ve çevresel miraslara daha fazla özen ve değer göstermesi sağlanarak bu varlıkların koruma-kullanma dengesi içerisinde gelecek nesillere aktarılması temin edilmektedir. Buna karşın turizm sektörünün gelişmesi ile birlikte bu koruma-kullanma dengesinin sağlanamaması durumunda ise tarihi ve kültürel eserlerin tahrip edilmesi ve çevresel öğelere zarar verilmesi söz konusu olabilmektedir. Bu yüzden turizm sektörüne yatırım yapılırken bu dengenin gözetilmesi ve yatırım ile planlama kararlarının buna göre alınması gerekmektedir. Buna ilave olarak, turizm sektörünün sunduğu faaliyetler kapsamında hizmetlerin ve ürünlerin büyük çoğunluğu küçük ve orta büyüklükteki işletmeler tarafından sunulmakta olup bu işletmeler tarafından yerel kaynakların kullanımını tercih edilmektedir. Böylelikle turizm sektörünün doğrudan ve endirekt şekilde ilişkili olduğu yeme-içme, tarım ve hediyelik eşya sektörlerinde de lokal ürünler ve imkanlar kullanılarak yerel halka ve ekonomiye sürdürülebilir bir şekilde katkı sağlanmaktadır (Tavmergen, 1998).

Turizm sektörünün ülkelerin ekonomisi üzerinde bazı negatif etkileri de bulunmaktadır. Sektörün ilk olumsuz etkisi, fırsat maliyeti bağlamında değerlendirilebilir. Özellikle turizm sektörünün geliştirilmesi amacıyla ekonomik kaynaklarını ve yatırım kararlarını bu sektöre kanalize eden ülkeler, bunların başka sektörlerle aktarılması halinde daha yüksek gelir elde etme imkanına sahip olup olmadıklarını değerlendirerek turizm sektöründen elde ettikleri gelirleri diğer sektörler ile kıyaslamalı ve uygun olması halinde kıt kaynaklarını diğer sektörlerle kaydırmalıdır. Turizm sektörünün diğer bir olumsuz etkisi, ülkelerin ekonomisinin bu sektöre aşırı derecede bağımlı olması durumunda kendisini göstermektedir. Dünya genelinde veya ülkeler özelinde savaşların, ekonomik krizlerin, salgın hastalıkların ve güven ortamını sarsan olayların meydana gelmesi ile kırılgan bir sektör olan ve bu olaylardan hızlıca ve kolaylıkla etkilenen turizm sektöründe ekonomik gelir anlamında darboğazlar meydana gelmekte ve bu da turizm sektörüne aşırı bağımlılık gösteren ülkelerde daha başka ekonomik sorunlara yol açabilmektedir. Turizm sektörünün diğer bir olumsuz yanı, sektörün yapısı gereği mevsimsel ve bölgesel olmasından kaynaklanmakta olup turizm faaliyetlerine yönelik talebin yoğunlaştığı bölgelerde fiyat düzeylerinde dalgalanmalar ve enflasyonist baskı ortamı ortaya çıkabilmektedir. Turizm mevsiminin sona ermesi ile işletmeler atıl kalarak ekstra maliyetler ile karşı karşıya kalmakta ve çalışanlar ise işsizlik sorunu ile yüzleşebilmektedir. Ayrıca, turizm sektörünün gerektirdiği iş nitelikleri ile kalifikasyonların yerel halk tarafından karşılanamaması durumunda yabancı işgücü gereksinimi ortaya çıkabilecek olup sektörde yabancılar istihdam edilebilecektir. Bu durum, yerel halkın gelir temini açısından negatif bir etkiye sahip olmaktadır. Buna ek olarak, turist ve ziyaretçi çeken bölgelerde ve destinasyonlarda yabancıların turizm sektörü kapsamında sunulan ürün ve hizmetleri temin etmek için beraberlerinde getirdikleri ve harcadıkları dövizlerin yerel halk tarafından dışalım amacıyla kullanılması ithalatı arttırabilmekte ve ödemeler dengesi üzerinde döviz çıkışı etkisi yaparak olumsuz bir sonuç doğurmaktadır (Kozak, Akoğlan Kozak ve Kozak, 2014).

### 2.3. TURİZM ALANINDAKİ ARAŞTIRMALARA VE ÇALIŞMALARA İLİŞKİN LİTERATÜR TARAMASI

Turizm sektörü ekonomik anlamda ve iktisadi hayat için önemli bir sektör olduğundan bu alanda dünya genelinde pek çok akademik ve bilimsel çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu çalışma özelinde Türkiye'de ve Ürdün'de turizm sektörü ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri analiz eden araştırmalar literatür taramasına dahil edilmiştir.

Turizm alanında Türkiye'de gerçekleştirilen çalışmalar incelendiği zaman 1991'de İçöz, enflasyonun turizm sektörü üzerindeki etkisini analiz ettiği araştırmasında diğer sektörlerle kıyasla enflasyonun turizm sektöründe daha yüksek artışlara yol açtığını ortaya koymuştur. Çımat ve Bahar, 2003 yılında 1963-2001 yılları arasında turizm sektörünün Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini tespit etmek amacıyla gerçekleştirdikleri analizde, özellikle 1980'lerden sonra turizm sektörünün ülkenin iktisadi hayatına sağladığı büyük döviz girişleri ile önemli bir sektör haline geldiği ve bu sayede, ülkenin iktisadi problemler ile yüzleştiği zaman zarfında dış açığın kapatılması, istihdamda artış sağlanarak işsizlik oranlarının azaltılması ve ödemeler dengesinin daha düzgün hale getirilmesi noktalarında büyük rol oynadığı değerlendirmesinde bulunmuştur. Yıldırım ve Öcal, 2004 senesinde Türkiye için gerçekleştirdikleri çalışmada vektör otoregresyon yöntemini kullanarak turizm gelirlerinin büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir.

Kırbaş-Kasman ve Kasman, 2004 yılında Türkiye için 1963-2002 dönemini ele aldıkları analizlerinde VAR (Vector Autoregression Model) ve Granger nedensellik yöntemlerini kullanarak turizm gelirlerinin iktisadi büyümeyi olumlu yönde etkilediğini ve turizmin Türkiye'deki ekonomik büyümeyle tek yönlü bir nedensellik ilişkisi taşıdığını belirtmiştir. Gündüz ve Hatemi-J, 2005'te ARCH (otoregresif koşullu değişen varyans) yöntemini kullanarak Türkiye'ye gelen turist sayısının büyüme üzerinde etkili olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca, Türkiye'de 2005 yılında Ongan ve Demiröz tarafından Granger nedensellik yöntemi kullanılarak yapılan çalışma, turizm gelirleri ile ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun dönemde çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir.

Gökovalı ve Bahar, 2006 yılında Türkiye'nin de dahil olduğu 13 Akdeniz ülkesini içeren panel veri analizi yaparak turizm gelirleri ile sabit sermaye yatırımlarının büyüme üzerinde etkili olduğunu bulmuştur. Ayrıca, Bahar 2006'da Türkiye'de VAR ve Granger nedensellik yöntemlerini kullanarak turizm gelirlerinin ekonomik büyümeyi hızlandırdığını tespit etmiştir. Bununla birlikte, 2006 yılında Yavuz, Türkiye'de Granger nedensellik yöntemini kullanarak 1992-2004 yılları arasında turizm gelirleri ile büyüme arasında bir korelasyon olmadığını bulmuştur.

2008'de Çetintaş ve Bektaş tarafından gerçekleştirilen bir analizde, 1964-2006 dönemini kapsayan veriler kullanılarak, Türkiye'nin turizm gelirleri ile ekonomik büyümesi arasında kısa vadede bir ilişki olmadığı ancak uzun vadede turizm sektörünün Türkiye'nin ekonomik büyümesinde önemli bir belirleyici olduğu bulunmuştur. 2008'de, Türkiye özelinde 1992-2007 dönemini kapsayan bir çalışma, Granger nedensellik yöntemi kullanılarak Aslan tarafından gerçekleştirilmiş olup turizmin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği görülmüştür. Ayrıca, aynı yıl içerisinde Kızılgöl ve Erbaykal tarafından yapılan başka bir araştırmada, ekonomik büyümeden turizm gelirlerine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Önder ve Durgun'un 2008 yılında Türkiye'nin 1980-2007 arası dönemini inceledikleri araştırmada, turizm sektörünün ülkedeki işsizlik üzerinde etkilerinin pozitif yönlü olduğu, böylelikle turizm sektörünün ülkenin işsizlik sorununun çözümüne olumlu katkılar sağladığı ve turizm sektöründe yürütülen faaliyetler ile işsizliğin azaltılması arasında uzun dönemli karşılıklı ilişki bulunduğu ortaya konulmuştur. Çeken, 2008'de turizmin Türkiye'deki bölgesel kalkınmaya etkisi üzerine teorik bir inceleme gerçekleştirmiştir.

Katırcıoğlu, 2009'da ARDL (Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif) modeli ile Türkiye'de gerçekleştirdiği çalışmada turist sayısının büyüme üzerinde etkisi olduğu sonucuna varmıştır. Gülbahar, 2009'da turizmin bölgelerarası gelişmişlik farklarını gidermedeki rolü üzerine Türkiye'de bir araştırma gerçekleştirmiştir. Bahar ve Bozkurt, 2010 yılında Genelleştirilmiş Momentler Metodu kullanarak Türkiye'nin de içerisinde yer aldığı gelişmekte olan yirmi bir ülke üzerinde gerçekleştirdiği panel veri analiziyle, gelişmekte olan ülkelerde turizm ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki

bulmuştur. Aynı yıl, Gökövalı, Türkiye'nin ekonomik büyümesi üzerinde turizm sektörünün etkilerini, 1985-2005 dönemini kapsayan verilerle en küçük kareler yöntemi kullanarak analiz etmiştir.

2010 yılında Hepaktan ve Çınar tarafından Türkiye özelinde gerçekleştirilen çalışmada, ülkenin turizm sektöründen elde ettiği gelirler ile ülkeyi ziyarete gelen turist sayısının dış ticaret açığının kapatılması ve dış ticaret dengesinin sağlanması noktalarında pozitif katkılarının bulunduğu sonuçlarına varılmıştır. 2010 yılında Dağlıoğlu tarafından 1992-2010 dönemi için Türkiye turizm sektöründe yaşanan gelişmelerin ülke ekonomisi üzerindeki etkilerini analiz eden çalışmada, ülkedeki iktisadi faaliyetlerin turizm sektörünün nedeni olduğu ortaya konulmuştur. Ünlüöner ve Şahin, 2011'de turizm sektörünün işsizliği giderici ve önleyici özellikleri ile istihdam sağlama noktasındaki önemine ilişkin bir araştırma gerçekleştirmiştir. Arslanturk, Balcılar ve Ozdemir, 2011 yılındaki çalışmada 1963-2006 yılları arası periyot için Türkiye özelinde turizm gelirleri ile milli gelir arasındaki bağlantıyı incelemiştir ve sonuçta, 1980'li yılların başından itibaren Türkiye'de turizm sektörünün milli gelir üzerinde pozitif etkilerinin olduğunu tespit etmiştir.

Othman, Salleh ve Sarmidi, 2012 yılında Türkiye'nin de dahil olduğu yedi ülkeyi kapsayan çalışmada turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunduğunu belirlemiştir. Kara, Çömlekçi ve Kaya tarafından 2012'de Türkiye'de 1992-2011 dönemini kapsayan şekilde gerçekleştirilen çalışmada, büyüme oranları ile turizm gelirleri arasında büyüme oranından turizm gelirine doğru tek yönlü bir nedensellik bulunduğu ve cari işlemler dengesi ile turizm gelirleri arasında ise çift yönlü nedensellik mevcut olduğu değerlendirilmiştir. 2013 yılında Bozkurt ve Topçuoğlu, Türkiye özelinde 1970-2011 yılları arası için milli gelir ve turizm gelirlerinin ihracat rakamları içindeki payı değişkenlerini kullanarak yaptıkları çalışmada, turizm gelirlerinin ihracat rakamları içindeki payı ile milli gelirin koentegre olduğunu ve iki değişken arasında çift yönlü nedensellik bulunduğunu tespit etmiştir. Çoban ve Özcan'ın 2013 yılındaki çalışması, 1963-2010 yılları arasındaki dönem için turizm sektörü ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı nedenselliğin olduğunu belirlemiştir. Erkan, Kara

ve Harbalıoğlu, 2013'te VAR ve Granger nedensellik metotları kullanarak 2005-2012 dönemi için Türkiye için gerçekleştirdikleri çalışmada ülkenin turizm gelirleri ile ülkeyi ziyaret eden turistlerin sayısı arasında çift yönlü nedensellik bulunduğunu saptamıştır. Yine 2013 yılında Erkılıç tarafından yapılan araştırmada Türkiye'nin turizm gelirleri ile çektiği yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki ele alınmıştır. Tutar vd., 2013 yılındaki araştırmalarında turizm sektörünün istihdam üzerindeki etkilerini incelemiştir.

Kamacı ve Oğan'ın 2014 yılındaki araştırması, Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Makedonya, Özbekistan ve Türkiye'yi içerecek şekilde 1995-2011 dönemi için ekonomik büyüme ile turizm arasında bir ilişki olduğunu göstererek bu ilişkinin uzun vadede ekonomik büyüme ile turizm gelirleri arasında çift yönlü nedensellik olduğunu belirlemiştir. Uğuz, 2014 yılında gerçekleştirdiği ve turizm gelirleri ile cari işlemler dengesi arasındaki bağlantıyı bulmayı hedefleyen çalışmasında, Türkiye'nin turizm gelirleri ile dış ticaret açığı arasında anlamlı şekilde nedensellik bulunduğunu ortaya koymuştur. 2015 yılında Kanca tarafından Türkiye için yapılan analize göre, 1980-2013 döneminde ekonomik büyüme ile turizm gelirleri arasında ekonomik büyümeden turizm gelirlerine doğru bir nedensellik bulunmuş ve bu dönemde Türkiye'nin turizm gelirlerinin ekonomik büyümeyi olumlu bir şekilde desteklediği tespit edilmiştir. Şen ve Şit, 2015'te yaptıkları çalışmada Türkiye'nin turizm gelirlerinin ülke ekonomisinde büyük öneme haiz olduğunu ve cari işlemler açığı ile dış ticaret açığının kapatılması noktasında olumlu özelliklere sahip olduğunu ortaya koymuştur. Özcan, 2015 yılındaki araştırmasında Türkiye turizm sektörünün elde ettiği gelirler üzerinde milli gelir ve enflasyon oranının temel belirleyici makroekonomik göstergeler olduğu sonucuna varmıştır.

Alpagu ve Koç, 2016 yılında yaptıkları araştırmada Türkiye turizm sektörünün ekonomik etkilerini ölçmeyi hedefleyerek sektörün ülkenin cari açığının kapatılmasında büyük ve pozitif etkileri olduğu ve etkilediği diğer sektörlerde ekonomik genişlemeye yol açarak olumlu çarpan etkilerine sahip olduğu sonuçlarına varmıştır. Kayış ve Aygün, 2016'da gerçekleştirdikleri ve VAR analizi, Granger nedensellik testi ve Wald testi kullandıkları çalışmada Türkiye'nin 2003-2011 dönemindeki aylık enflasyon oranı (tüketici fiyatları endeksi) ile turizm gelirleri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve sonuç olarak iki değişken

arasında nedensellik bulunmadığını ve iki değişkenin birbirlerini anlamlı bir şekilde açıklayamadığını ortaya koymuştur. Yıldırım, Yıldırım ve Gülmez tarafından 2017 yılında Türkiye'de 2005-2015 yılları arasındaki dönem için enflasyon ve turizm gelirleri arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla gerçekleştirilen analizde, uzun dönemli olarak enflasyon ile turizm gelirleri arasında bir ilişki bulunmasına rağmen kısa dönemde bu ilişkinin mevcut olmadığı tespit edilmiştir. Özen, 2017 yılında gerçekleştirdiği araştırmada, Türkiye'nin turizm geliri ile Gayrisafi Yurtiçi Hasılası arasındaki ilişkiyi 2002-2016 dönemi verilerini kullanarak incelemiş ve turizm gelirleri ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı ve anlamlı bir ilişki bulmuştur. Aynı yıl içerisinde Kırca, Türkiye turizm sektörü ile makroekonomik değişkenlerden olan istihdam, ihracat ve enflasyon arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir.

2018 yılında Türkiye için Akın tarafından yapılan analizde, turizm gelirlerinin makroekonomik göstergelere etkisi değerlendirilmiştir. 1990 ile 2017 yılları arasında Türkiye turizm sektörünün elde ettiği gelirlerin ülkenin Gayri Safi Yurtiçi Hasılasına ve ekonomik büyümesine olumlu katkı sağladığı, cari açığı azalttığı ve istihdamı arttırdığı tespit edilmiştir. Arabacı, 2018 yılındaki çalışmasında turizm sektörünün ödemeler dengesi, milli gelir, istihdam, net ihracat, ekonomik kalkınma gibi makroekonomik göstergeler üzerindeki olumlu etkilerini vurgulayarak sektörün gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde önemli pozitif tesiri olduğunu altını çizmiş, sektörün bu ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde önemli bir itici güç olduğunu belirtmiştir. 2019 yılında Polat'ın Türkiye üzerine yaptığı analiz ise ülkenin turizm gelirleri ile ekonomik büyüme, milli gelir ve cari işlemler dengesi gibi makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi irdelemiştir. Bu çalışma ile Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere biri olması nedeniyle turizm sektörünün ekonomik büyümenin temel itici gücü olduğu sonucuna varılmıştır.

Ürdün ile ilgili çalışmalar ve Türkiye ile Ürdün'ün beraber ele alındığı araştırmalar değerlendirilince, Al-Ma'aitah tarafından 1991 senesinde yapılan ve 1970-1989 yılları arasındaki periyot için Ürdün ekonomisi üzerinde turizm sektörünün etkisinin analiz edildiği çalışmaya göre, turizm sektöründen elde edilen gelirin ödemeler dengesini



olumlu desteklediği ve pek çok istihdam olanağı oluşturduğu tespit edilmiştir. 2001 senesinde Al-Ta'amneh'in hayata geçirdiği ve 1980-1990 periyodu için Ürdün turizm sektörünün ülkenin ekonomik büyümesindeki olumlu katkılarını incelediği çalışmada, turizm sektörünün milli gelir, ihracat ve ödemeler dengesi gibi makroekonomik göstergeleri pozitif yönde etkileyerek ülke ekonomisi için fayda sağladığı belirlenmiştir.

2006 senesinde Razaq ve Masarwah tarafından Ürdün özelinde gerçekleştirilen ve Ürdün turizm sektörünün ülke ekonomisine olan etkilerinin incelendiği çalışma sonucunda turizm gelirleri ile ekonomik büyüme ve istihdam arasında kısa ve uzun dönemde nedensellik ilişkisi olduğu bulunmuştur. 2009 yılında Chang, Khamkaew ve McAleer tarafından yapılan çalışmada, 1991 ile 2008 yılları arasındaki süre için Türkiye ve Ürdün'ün de aralarında olduğu yüz otuz bir ülkede turizm sektörü ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Kreishan, 2010 yılındaki analizinde 1970-2009 dönemi için Ürdün'ün turizm gelirleri ile ülkenin gösterdiği ekonomik büyüme arasında turizm gelirlerinden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu ortaya çıkartmıştır. Abu Aliqah ve Al-Rfou tarafından 2010 senesinde yapılan ve 1990-2008 döneminde Ürdün turizm sektörünün ülkenin ekonomik kalkınmasındaki rolünü inceleyen çalışmada, milli gelir, ödemeler dengesi ve istihdam gibi makroekonomik değişkenlere olan açık katkısı ile turizm sektörünün Ürdün için oldukça önemli bir sektör olduğunu bulmuştur.

Saleh vd. 2013'te Ürdün'ün de aralarında bulunduğu üç Arap ülkesi hakkında gerçekleştirdiği ve 1981-2008 arası yılları kapsayan çalışmada, turizm sektöründe ortaya çıkan büyümenin milli gelir üzerinde uzun dönemli bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Mahafzah, 2015 yılında yaptığı çalışmada, Ürdün'de uygulamaya konulacak olan ulusal turizm stratejisinin ülkenin ekonomik kalkınmasının hızlanması, yeni istihdam olanaklarının oluşması ve yerel halk için gelir imkanlarının oluşturulması üzerinde pozitif etkisinin ve katkısının olduğunu belirtmiştir. 2015 yılında Garcia, Rivero ve Fernandez tarafından 1991-2010 döneminde aralarında Türkiye ve Ürdün'ün de bulunduğu yüz kırk dört ülke için yürütülen çalışmada, turizm sektöründeki büyümenin ekonomik büyümeyi olumlu bir şekilde etkilediği sonucuna varılmıştır. Al-Shabbar tarafından 2016'da Ürdün

özelinde yapılan çalışma, 1981-2014 yılları arasındaki dönemi kapsamakta olup bu analizde, turizm gelirleri ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu ve daha yüksek ekonomik büyüme temin etmek için turizm sektörünün daha geliştirilmesi gerektiği ortaya konulmuştur.

Muhtaseb ve Daoud tarafından 2017 yılında Ürdün’de yapılan ve 1998 ile 2015 yılları arasında kapsayan analizde, turizm ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunduğu, turizm gelirlerinin ekonomik büyümeyi etkilediği kadar, ekonomik büyümenin de turizm gelirlerini etkilediği ve Ürdün için turizme dayalı büyüme hipotezinin geçerli olduğu tespit edilmiştir. Omoush 2018 yılında yaptığı ve 1985-2016 arası dönemini içeren araştırmada, Ürdün’ün ekonomik büyümesi ve iktisadi kalkınması konularında turizm sektörünün ortaya koyduğu katkıları incelemiş ve sonuçta Ürdün özelinde turizm ile ekonomik büyüme ve iktisadi kalkınma arasında sağlam bağlantılar olduğunu belirlemiştir. Saleh vd. tarafından 2019 yılında gerçekleştirilen ve 1990-2016 yılları arası dönem için Ürdün turizm sektörü üzerinde yapılan analizde, turizm alanında gösterilen gelişmenin ekonomik büyümeye destek olduğu sonucu elde edilmiştir.

Al-Tamimi, 2020’deki analizinde 2010-2017 dönemi için Ürdün turizm sektörü ile ihracat ve milli gelir arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmayı hedeflemiştir. Hamieh vd. tarafından 2021 senesinde 1997-2019 arası dönem için gerçekleştirilen ve Türkiye ve Ürdün’ün beraber ele alındığı analizde, her iki ülke için de turizm sektöründe yaşanan olumlu gelişmelerin ülkelerin ekonomik büyümesini pozitif bir şekilde etkilediği ortaya konulmuştur. 2022 yılında Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yayınlanan çalışmada, Ürdün için turizm sektörünün en önemli hizmet sektörü ihracatçısı olduğu, diğer pek çok sektör ile olan yakın ilişkisi nedeniyle makroekonomik değişkenlerden olan milli gelirin artırılması konusunda büyük katkısı olduğu, enflasyon ve istihdam gibi diğer makroekonomik değişkenler üzerinde de turizmin kayda değer etkileri olduğu ortaya konulmuştur (IMF Elektronik Kütüphanesi internet sitesi, <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2022/222/article-A002-en.xml>, Erişim tarihi: 28 Ekim 2023). Qwader ve Alawneh, 2023 yılında 2005-2020 yılları arasındaki

dönem için Ürdün özelinde turizm gelirlerinin dış ticaret açığına etkisini analiz etmiştir. Saleh vd., 2023 yılında 1990-2021 periyodu için Ürdün turizm sektörünün özellikleri hakkında yaptığı çalışmada turizm faaliyetlerinin ekonomik büyüme, istihdam ve ödemeler dengesi üzerindeki faydalarına odaklanmıştır.

Her iki ülke turizm sektörünü içeren ve turizm sektörünün makroekonomik değişkenler ile olan ilişkisini inceleyen çalışmalar genel olarak değerlendirildiği zaman pek çok araştırmaya doğrudan konu olan turizm sektörünün ülkelerin iktisadi hayatındaki önemini, rolünü ve yerini araştıran ve değerlendiren çok fazla sayıda analiz olduğu görülmektedir. Bu analizlerin turizm sektörünün ekonomik büyüme, milli gelir, enflasyon, istihdam, ihracat ve ödemeler dengesi gibi pek çok makroekonomik gösterge üzerindeki etkilerini ve bu göstergeler ile olan ilişkisini ortaya koymayı amaçladığı söylenebilir.

Tüm bu analizler incelendiği zaman iki ülke turizm sektörünün de makroekonomik olaylar ile yakından bağlantılı ve ilişkili olduğunu görülmektedir. Analizlerin detaylı değerlendirmesi yapılıncaya turizm sektörünün en ilişkili ve bağlantılı olduğu makroekonomik değişkenlerin ekonomik büyüme, milli gelir, ihracat ve ödemeler dengesi olduğu tespit edilmiş olup turizm sektörü ile olan yüksek ilişkileri ve bağlantıları nedeniyle bu makroekonomik göstergeler, çalışmaya dahil edilmiştir. Bu kapsamda ekonomik büyüme, milli gelir, ihracat ve ödemeler dengesi ile bağlantılı olarak açıklanan makroekonomik verilerin Türkiye ve Ürdün turizm sektörünü üzerindeki etkileri incelenmiştir.

### **3. BÖLÜM**

## **TÜRKİYE VE ÜRDÜN EKONOMİSİNE DAİR MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERE ÜLKE BORSALARI TURİZM SEKTÖR ENDEKSLERİNİN GÖSTERDİĞİ REAKSİYONLARIN ANALİZİ**

Çalışmanın bu bölümünde kamuoyuna periyodik olarak açıklanan Ürdün ve Türkiye ekonomisine dair makroekonomik göstergelere (ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi ve dış ticaret) ilişkin verilerin Amman Menkul Kıymetler Borsası (ASE) Otel ve Turizm Sektör endeksi ve Borsa İstanbul (BİST) Turizm Sektör endeksi üzerindeki etkileri ve endekslerin bu verilere gösterdiği reaksiyonlar, EPH kapsamında 2014-2023 yılları arası dönem için değerlendirilmiştir. Bu tepkilere göre Türkiye ve Ürdün turizm sektörü piyasalarının yarı güçlü formda etkinlikleri analiz edilerek gerekli kıyaslamalar yapılmıştır.

Ürdün ve Türkiye ekonomileri açısından turizm sektörü ekonomik büyümeye ve milli gelire katkısı, ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerine olumlu desteği bağlamında benzer şekilde önemli olduğundan ve her iki ülke borsasında da turizm sektör endeksi bulunması nedeniyle turizm sektörü özelinde bu ülkeler arasında kıyaslama yapabilmek rasyonel ve olası olduğundan, çalışma bu ülkelere odaklanmıştır. Literatür taramasında ortaya konulduğu şekilde turizm sektörü ile karşılıklı ilişkisi en anlamlı ve yoğun olan makroekonomik göstergeler, ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi ve dış ticaret olduğu için araştırmada bu göstergeler kullanılmıştır. Çalışmada, 2008’de tüm dünyayı etkileyen küresel ekonomik kriz sonrası dünya genelinde ekonomik büyümenin gerçekleştiği ve ekonomik toparlanmanın görüldüğü 2014 yılı başlangıç yılı olarak, 2020’de yine tüm dünyayı etkileyen Covid-19 salgını sonrası turizm sektörünün ekonomik olarak salgın öncesi seviyelerine geri döndüğü 2023 yılı bitiş yılı olarak belirlenmiştir.

Bu çalışmada, Türkiye ve Ürdün'e ilişkin piyasa etkinlikleri inceleneceği için Türkiye ve Ürdün'deki borsalardan da bahsedilmesi uygundur. Türkiye borsasına bakıldığında zaman, 1985 yılında kurulan İMKB'de, 3 Ocak 1986 tarihi itibarıyla hisselerin ilk işlemlerini görmeye başladığı ve 1989 yılında yabancıların işlem yapabilmesine olanak sağlayan kararın yayımlanması ile İMKB'nin uluslararası bir piyasa haline aldığı belirtilebilir. 2013 yılında İMKB, Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası ile İstanbul Altın Borsası, tek çatı altında birleşerek “Borsa İstanbul” olarak faaliyete başlamıştır. Bünyesinde pek çok piyasayı, pazarı ve şirketi barındıran ve Bakü, Karadağ, Saraybosna ve Kırgız Borsalarında ortaklığı bulunan Borsa İstanbul, Türkiye açısından yabancı yatırımcıların ülkeye yatırımlarının artırılması bakımından önem arz etmektedir.

2024 yılı Mart ayı itibarıyla içinde 456 adet endeksi bulunduran Borsa İstanbul, Türkiye pay piyasasının işlem gördüğü ana borsayı oluşturmaktadır. Bu çalışma kapsamında, Borsa İstanbul'daki 456 endeks arasında Türkiye'deki tüm pay piyasasını temsilen piyasa getirisini ölçebilmek adına pazar portföyü olarak 1 Ocak 1986 tarihinden itibaren hesaplanan BİST 100 Endeksi kullanılmıştır. 2023 yılı sonu itibarıyla bu endeksin yaklaşık 7,8 trilyon Türk Liralık (yaklaşık 240 milyar Amerikan Doları) piyasa değeri ve yaklaşık 5,2 milyon yatırımcı sayısı bulunmakta olup yüzde otuz yedi civarında yabancı yatırımcı oranına sahiptir. Benzer şekilde bu çalışmada Türkiye'deki turizm sektörünü temsilen turizm sektörünün piyasa getirisini belirlemek amacıyla sektör endekslerinden olan ve 27 Aralık 1996 tarihi itibarıyla hesaplanmaya başlayan BİST Turizm Endeksi (XTRZM) kullanılmıştır (BİST internet sayfası, <https://www.borsaistanbul.com>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

XTRZM endeksi, Borsa İstanbul tarafından oluşturulan ve Türkiye'de turizm sektörü ile ilgili şirketlerin hisse senetlerini içeren bir endeks olup Türkiye'deki turizm sektörünün performansını izlemek ve değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu endekste, Türkiye turizm sektörü ile ilişkili şirketlerin (oteller, seyahat acenteleri, havayolu şirketleri, turizm taşımacılığı ve diğer turizmle ilişkili şirketler) hisse senetleri yer almaktadır. Bu endeks, bahsedilen bu şirketlerin piyasa fiyatlarını göstermekte olup Türkiye turizm sektörünün genel ekonomik durumunu, performansını ve büyüklüğünü

değerlendirmek için kullanılan önemli bir göstergedir. Bu endekste yer alan turizm sektörü ile ilişkili şirketlerin hisse senetleri, Türkiye turizm sektöründeki değişiklikleri ve trendleri izlemek isteyen yatırımcıların ve analistlerin başvurduğu önemli ve temel bir kaynaktır. Bu endeks bilgisi, Türkiye turizm sektörü ile ilgili olarak yerli ve yabancı yatırımcıların alacakları yatırım kararlarına yön vermektedir. Turizm sektörünün genel durumuna dair bir görünüm sunduğu için Türkiye'nin turizm endüstrisi ile ilgili finansal piyasa koşullarını anlamak, izlemek ve bu alana yatırım yapmak isteyenler için kayda değer bir araçtır. XTRZM endeksi, yaklaşık yüzde 44'ü konaklama sektöründen ve yaklaşık yüzde 56'sı yiyecek ve içecek hizmetleri sektöründen olmak üzere on üç bileşeni bünyesinde barındırmaktadır. 2023 yılı sonu itibariyle XTRZM endeksinin piyasa değeri yaklaşık 137,5 milyar Türk Lirasıdır (yaklaşık 4,2 milyar Amerikan Doları) ve yaklaşık 1,2 milyon yatırımcı bu endekse yatırım yapmış durumdadır (BİST internet sayfası, <https://www.borsaistanbul.com>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Özellikle yabancı yatırımcı çekme konusunda çok istekli olan, bu alanda yoğun çalışmaları olan ve makroekonomik veriler açısından turizm sektörünün en etkili alanlardan biri olduğu Türkiye ekonomisi için turizm sektöründe etkin bir piyasaya sahip olmak önemlidir. Kuruluşundan kısa bir süre sonra borsasını yurtdışı yatırımcılara açan ve gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'nin turizm sektöründe etkin bir piyasaya sahip olması, yerli ve yabancı yatırımcıların Türkiye'ye ve turizm sektörüne daha çok güven duymasını sağlayarak ülkeye ve sektöre daha fazla yatırım yapmalarını temin edebilecektir. Bu sayede, ülke ekonomisinde etkili ve önemli unsurlardan olan turizm sektörü daha fazla yatırım ile daha çok büyüyecektir ve bunun yapacağı olumlu katkı, ülke ekonomisinde büyümenin ve milli gelirin artmasına, ödemeler dengesindeki açıkların kapatılmasına ve ülke genelinde istihdam imkanlarının çoğalmasına vesile olacaktır.

Ürdün borsası incelendiği zaman, Ürdün'de finans piyasalarına ilişkin olarak ilk adımın 1976 yılında atıldığı söylenebilir. Bu yıl içerisinde tüzel kişiliğe ve mali özerkliğe sahip bir kamu kurumu olarak Amman Finans Piyasası (AFM) kurulmuştur. Sermaye piyasasının düzenleyici, denetleyici ve teknik işlevlerinden sorumlu olarak görev yapan

AFM, ilk olarak 1 Ocak 1978 tarihinde bu piyasaya kayıtlı 57 şirket ile işleme başlamıştır. 1995 yılında çıkartılan ve yatırımı teşvik eden kanun ile Ürdün finans piyasasını yerli ve yabancı tüm yatırımcılara açılmış ve devamında gelen düzenlemeler ile sermaye piyasaları daha şeffaf, adil, hesap verebilir ve yatırım yapılabilir bir hal almıştır (Amman Menkul Kıymetler Borsası (ASE) internet sitesi, <https://www.ase.com.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

1997 yılında Ürdün Sermaye Piyasasında önemli kararlar alınarak yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda, AFM üçe ayrılarak Ürdün Menkul Kıymetler Komisyonu (JSC), Amman Menkul Kıymetler Borsası (ASE) ve Menkul Kıymetler Saklama Merkezi (SDC) oluşturulmuştur. Bu çalışma kapsamında üzerinde durulacak olan, sermaye piyasasında alım satım faaliyetlerinin yürütülmesinden sorumlu olan ASE'dir (ASE internet sitesi, <https://www.ase.com.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

ASE, 1997 yılında, ilgili kanun uyarınca, JSC'nin gözetimi altında Ürdün sermaye piyasasında ticari faaliyetler yürütmek üzere ve Ürdün'deki finansal piyasaları daha şeffaf ve rekabetçi hale getirmek amacıyla mali ve idari özerkliğe sahip, kar amacı gütmeyen bir kurum olarak kurulmuştur ve 1999 yılının Mart ayında 151 kayıtlı şirket ile faaliyetlerine başlamıştır. 2023 yılı sonu itibariyle ise ASE'nin bünyesinde 166 kayıtlı şirket işlem görmektedir. Toplam piyasa değeri yaklaşık 17 milyar Ürdün Dinarı (yaklaşık 24 milyar Amerikan Doları) olarak gerçekleşmiştir. ASE kapsamında işlem yapan yabancı yatırımcı oranı ise yaklaşık yüzde 47,1 civarındadır (ASE internet sitesi, <https://www.ase.com.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Bünyesinde 27 adet endeks bulunan ASE'de ülkedeki tüm pay piyasasını temsilen piyasa getirisini ölçebilmek adına pazar portföyü olarak Amman SE General endeksi (AMGNRLX) kullanılmış olup aynı şekilde bu çalışmada Ürdün turizm sektörünü temsilen turizm sektörünün piyasa getirisini belirlemek amacıyla ise Amman SE Hotel & Tourism isimli endeksten (AMHTX) faydalanılmıştır. Bu endeks içerisinde Ürdün turizm sektörünü temsil eden şirketlerin (oteller ve turizm sektörüne yatırım yapan şirketler)

hisselerine yer verilmiş olup Ürdün turizm sektörünün genel ekonomik durumunu, performansını ve büyüklüğünü izlemek ve değerlendirmek amacıyla kullanmaktadır. Bu endekste yer alan turizm sektörü ile ilişkili şirketlerin hisse senetleri, yatırımcılara sektör hakkında kapsamlı ve faydalı bilgiler sunmakta ve Ürdün turizm sektöründeki değişiklikleri ve trendleri izlemek isteyen yatırımcıların ve analistlerin başvurduğu önemli ve temel bir kaynaktır. Bu özelliği sayesinde, yerli ve yabancı yatırımcıların Ürdün turizm sektörüne dair alacakları yatırım kararlarını yönlendirmektedir. AMHTX endeksi bünyesinde otel ve turizm sektörü ile ilişkili dokuz bileşeni barındırmaktadır (ASE internet sitesi, <https://www.ase.com.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024).

Türkiye'ye benzer şekilde ülkeye yabancı yatırımcı çekme noktasında çok çeşitli çabaları ve girişimleri olan Ürdün açısından da turizm sektöründe etkin bir piyasaya sahip olmak önemlidir, çünkü böylelikle ülkeye ve turizm sektörüne ilgili duyan yerli ve yabancı yatırımcıların sayısı artacak ve yapacakları yatırım miktarı çoğalacaktır. Makroekonomik göstergeler bakımından ülkedeki en etkili sektörlerin başında turizmin geldiği Ürdün ekonomisi için turizm sektörüne daha yoğun ve daha çok yatırım yapılması, Ürdün turizm sektörünün büyümesini ve gelişmesini olumlu yönde etkileyecektir. Bu durum, oluşturacağı çarpan etkisi ile tüm Ürdün ekonomisinin daha fazla gelişmesine, ödemeler dengesinin düzelmesine, halkın milli geliri ile refah seviyesinin yükselmesine ve istihdam olanaklarının artmasına imkan sağlayacaktır.

### **3.1. BENZER ÇALIŞMALAR**

Bu tez çalışması kapsamında ilgili analizlere başlamadan önce bu alanda yapılan benzer araştırmalara bakmak faydalıdır. Bu araştırmalar yıllara göre sıralanmış olup makroekonomik göstergelerin Türkiye ve Ürdün borsaları ile bu borsaların alt endeksleri üzerindeki etkilerini ortaya koyma açısından bu tez çalışmasına benzerlik göstermektedir.

Muradoğlu ve Metin, 1996 yılında hisse senedi getirileri ve makroekonomik değişkenler arasında eş bütünlüşme ilişkisinin olduğunu tespit etmişler ve Türkiye piyasasının yarı güçlü etkin olmadığını tespit etmişlerdir. Balaban, Candemir ve Kunter tarafından 1996



yılında gerçekleştirilen ve makroekonomik göstergelere ilişkin bilgi, veri ve haberlerin kamuoyuna duyurulmasının 1989 yılı Ocak ayı ile 1995 yılı Temmuz ayı arasında İMKB'deki varlıkların fiyatları üzerindeki etkisinin incelendiği araştırmada, Türkiye piyasasında yarı güçlü form piyasa etkinliğinin söz konusu olmadığı sonucuna varılmıştır.

Zengin ve Kurt tarafından 2004'te gerçekleştirilen ve 1987 yılı Ocak ayı ile 2002 yılı Eylül ayı arasını kapsayan araştırmada makroekonomik değişkenler ile İMKB 100 endeksi arasındaki ilişki incelenmiş olup Türkiye piyasasında yarı güçlü form piyasa etkinliğinin bulunmadığı belirlenmiştir. Lim ve Brooks, 2007 yılında 1995-2005 yılları arasındaki dönem için aralarında Türkiye ile Ürdün'ün de bulunduğu elli ülkenin piyasa etkinliklerini incelemiştir ve piyasa etkinliğinde makroekonomik ortamın önemli olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca bu çalışmada, makroekonomik göstergelerin borsalar üzerindeki etkileri de ele alınmış olup kişi başına düşen milli geliri daha yüksek, yabancı yatırımcıya açıklık oranı daha fazla ve enflasyon seviyesi daha düşük olan ülkelerin daha etkin piyasalara sahip oldukları görülmüştür.

El-Nader ve Alraimony, 2012 senesinde ASE hakkında yaptıkları ve 1991 ila 2010 yılları arası dönemi kapsayan analizde, ASE'nin getirileri ile milli gelir ve enflasyon dahil olmak üzere çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi değerlendirmiştir. Al-Kilani ve Kaddumi, 2015 yılında 2005-2013 dönemi için yaptığı araştırmada, makroekonomik göstergelerin ASE üzerinde farklı etkilerinin olduğunu bulmuştur. 2016 yılında Ramadan tarafından hayata geçirilen ve 2000-2014 dönemi için Ürdün piyasasını inceleyen çalışmada, makroekonomik faktörlerin ASE'de işlem gören hisse senetlerinin fiyatları üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Jabarin, Nour ve Atout'ın 2019 senesinde Filistin Borsası ve Ürdün Borsası üzerinde makroekonomik faktörlerin etkisi üzerine olay çalışması yöntemi kullanarak gerçekleştirdiği çalışma, 2011-2017 arası dönemi içermekte olup bu analizde makroekonomik göstergeler olarak milli gelir, enflasyon ve ödemeler dengesi kullanılmıştır. Al-Rimawi, 2020 yılında gerçekleştirdiği tez çalışmasında 1999-2018

dönemi için makroekonomik değişkenlerin ASE üzerindeki etkilerini incelemiştir. Bu çalışmada faiz, enflasyon, ekonomik büyüme ve yabancı yatırım faktörleri ele alınmış olup ASE üzerinde en fazla etkiye sahip değişkenin yabancı yatırım, en az etkiye sahip değişkenin ise ekonomik büyüme olduğu tespit edilmiştir.

2022 yılında Erkilic ve Karacaer tarafından 2010-2020 yılları arası için Türkiye’de gerçekleştirilen çalışmada Türkiye’nin ekonomik büyüme rakamları kamuoyuna açıklandığı zaman Türkiye Turizm Sektörünün bu verilere gösterdiği tepki incelenmiş olup sonuçta Türkiye’nin ekonomik büyüme rakamları kamuoyuna açıklandığı zaman Türkiye turizm sektörünün bu verilere hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterebildiği ve BİST Turizm sektör endeksinin yarı güçlü formda etkin olduğu sonucuna varılmıştır. Torun tarafından 2022 yılında yapılan ve Türkiye’nin ekonomik büyüme rakamlarının inşaat sektörü üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmada, BİST İnşaat sektörü endeksinin büyüme rakamlarına verdiği tepkilere göre yarı güçlü formda etkin olduğu tespit edilmiştir.

2023 yılında Erer, Erer ve Güngör tarafından yapılan analizde küresel salgın (Covid-19) ve küresel mali kriz gibi makroekonomik göstergelerin çokça etkilendiği ortamlarda ve dönemlerde BİST Turizm sektör endeksinin piyasa etkinlik derecesinin dinamik ve değişken olduğu belirlenmiştir. Abdo vd. tarafından 2023 yılında yapılan analizde, 2005-2018 arası dönem için Ürdün piyasasında makroekonomik faktörlerin önemli rol oynadığı ortaya konularak ASE üzerinde makroekonomik değişkenlerden milli gelir ve enflasyonun etkisi incelenmiştir.

Yukarıda anlatılan çalışmalara ek olarak, başka ülkelerde yapılmış olmasına rağmen bu tez çalışmasına benzer olan iki ilave araştırmaya da vurgu yapmak uygundur. 1987 yılında Hardouvelis tarafından gerçekleştirilen analizde on beş makroekonomik değişkene ilişkin duyurulara hisse senedi fiyatlarının verdiği tepki incelenerek hisse senedi fiyatlarının temel olarak para politikası değişkenlerine cevap verdiği, para politikası haberlerine karşı en duyarlı hisselerin finansal şirketlere ait hisse senetleri olduğu ve hisse fiyatlarındaki

bu reaksiyonun temel sebebinin Amerikan Merkez Bankasının gelecek makroekonomik gelişmelerde önemli rol oynayacağına dair piyasalarda oluşan algı olduğu sonuçları ortaya konulmuştur. 2016 yılında Panwar tarafından hazırlanan tez çalışmasında ekonomik büyüme oranı, milli gelir ve enflasyon oranı gibi makroekonomik göstergelere ilişkin duyuruların olay çalışması yaklaşımı ile Hindistan borsası ve alt endeksler üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde incelenen literatür, Türkiye ve Ürdün borsaları açısından piyasa etkinliğinin analiz edildiği pek çok sayıda araştırma olduğunu göstermektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde yer alan literatür taramasına göre ise Türkiye ve Ürdün özelinde turizm sektörü, iktisadi olarak büyük önem taşımaktadır ve bu sektör, her iki ülkenin ekonomik büyüme, milli gelir, enflasyon, istihdam, ihracat ve ödemeler dengesi gibi makroekonomik göstergeleri ile karşılıklı ve yoğun etkileşime ve ilişkiye sahiptir. Çalışmanın bu bölümünde ortaya konulan çalışmalar ise söz konusu makroekonomik göstergelerin her iki ülke borsası üzerinde etkileri bulunduğunu ortaya koymaktadır. Tüm bu literatür taraması, kamuoyuna periyodik olarak açıklanan Türkiye ve Ürdün'e dair makroekonomik verilere BİST Turizm sektör endeksi ile ASE Otel ve Turizm endeksinin gösterdiği tepkilerin yarı güçlü formda piyasa etkinliği kapsamında incelenmesini teknik anlamda uygulanabilir kılmakta ve bulunacak sonuçları her iki ülke açısından akademik olarak literatüre faydalı hale getirmektedir.

### **3.2. ANALİZİN YÖNTEMİ VE DEĞİŞKENLERİ**

EPH kapsamında gerçekleştirilen araştırmalarda kullanılacak analiz yöntemi ve metodolojisi ile ilgili olarak atıf yapılması gereken en temel yazın, 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 olup olmadığı test edilirken temel metodolojiyi olay çalışması yöntemi oluşturmakta olup piyasaya yeni giren her türlü yeni bilgi, veri ve haberler olay çalışması yönteminde kullanılan ana unsurlar olmaktadır (Fama, 1991). Baş tarafından 2018 yılında yapılan bir araştırmada yarı güçlü form piyasa etkinliğinin incelendiği altmış üç bilimsel çalışma

konuları itibariyle derlenmiştir ve olay çalışması metodolojisi ile yürütülen bu çalışmaların temel inceleme konuları arasında ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durumu ortaya koyan makroekonomik göstergelere ilişkin duyuruların yer aldığı belirtilmiştir.

Bu çalışmada Türkiye ve Ürdün turizm sektörlerinin makroekonomik göstergelere gösterdiği tepkilere göre bu ülke borsalarının yarı güçlü formda etkin olup olmadıkları değerlendirildiği için, Baş'ın yukarıda bahsedilen incelemesinde ortaya konulduğu şekilde ve ikinci bölümdeki literatür taramasında elde edilen sonuçlara uygun olarak kamuoyuna periyodik olarak açıklanan Türkiye ve Ürdün'e dair ekonomik büyüme, milli gelir, dış ticaret ve ödemeler dengesine ilişkin makroekonomik veriler, EPH kapsamında piyasaya yeni giren bilgi, veri ve haberler setini oluşturmuştur. Bu verilerin Türkiye ve Ürdün turizm sektörleri üzerindeki etkilerinin borsaları kanalıyla analizinin gerçekleştirildiği bu çalışmada, piyasaların yarı güçlü formda etkinliği haiz olup olmadığı incelendiği için araştırmada yöntem olarak Fama'nın da makalesinde belirttiği şekilde olay çalışması kullanılmıştır. Olay çalışması yönteminde ekonomik büyüme, milli gelir, dış ticaret ve ödemeler dengesi verilerinin kamuoyuna açıklandıkları günler, olay tarihi olarak ele alınmış ve buna göre belirli zaman aralıklarını kapsayacak şekilde olay penceresi ve tahmin penceresi periyotları belirlenmiştir.

Bu tez çalışmasında gerçekleştirilen araştırmanın tahmin modeli olarak piyasa modeli kullanılmıştır. Bu kapsamda, genel piyasa verileri ile turizm sektörü verileri ilişkilendirildiği için, Türkiye piyasasındaki genel piyasa getirisini ölçmek amacıyla pazar portföyü olarak BİST 100 Endeksinin getirisi dikkate alınırken Ürdün piyasasındaki genel piyasa getirisini ölçmek amacıyla pazar portföyü olarak Amman SE General endeksinden (AMGNRLX) faydalanılmıştır. Benzer şekilde, Ürdün turizm sektörünü temsilen Amman SE Hotel & Tourism isimli endeks (AMHTX) temel alınırken Türkiye turizm sektörünü temsilen BİST Turizm Endeksi (XTRZM) dikkate alınmıştır.

Çalışmanın son aşamasında Ürdün ve Türkiye turizm sektörlerinin ekonomik büyüme, milli gelir, dış ticaret ve ödemeler dengesi verilerine verdiği tepkiler, belirlenen olay penceresi ve tahmin penceresi periyotları içerisinde anormal getiri (AR) ve kümülatif anormal getiri (CAR) olmak üzere hesaplanmış ve anılan piyasaların yarı güçlü formda etkin olup olmadıkları, bulunan AR ve CAR sonuçları bağlamında istatistiksel olarak irdelenmiştir.

### 3.2.1. Ekonomik Büyüme ve Milli Gelir Verilerinin Turizm Endeksine Etkisi

Bu bölümde, Ürdün ve Türkiye'ye ilişkin olarak açıklanan ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının ülkelerin borsalarındaki turizm sektörü endekslerine etkisi incelenmiştir. Ülkelerin ekonomik büyümelerine ve milli gelirlerine ilişkin veriler aynı gün içerisinde ve birlikte kamuoyuna duyurulmaktadır. Bu yüzden her iki verinin turizm sektörü üzerindeki etkisi beraber ele alınmıştır.

Çalışmanın bu kısmında Ürdün ve Türkiye piyasaları için ayrı ayrı analizler yapılmış olup iki adet  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezi bulunmaktadır.  $H_0$  hipotezi, Ürdün ve Türkiye piyasalarında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunduğu şeklinde ifade edilirken  $H_1$  hipotezi bunun tam tersi istikamette yani Ürdün ve Türkiye piyasalarında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunmadığı şeklinde tasarlanmıştır.

#### 3.2.1.1. Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verileri Bağlamında Ürdün Piyasası Olay Çalışması

Ürdün özelinde ekonomik büyüme ve milli gelir bağlamında yapılan analiz için  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezleri aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

$H_0$ : Ürdün'e dair üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism endeksi (AMHTX) getirisine etkisi yoktur.

$H_1$ : Ürdün'e dair üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism endeksi (AMHTX) getirisine etkisi vardır.

Bu kapsamda,  $H_0$  hipotezinin kavramsal olarak açıklaması şu şekildedir: Ürdün ekonomisine ilişkin üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile birlikte Amman SE Hotel & Tourism endeksinin (AMHTX) olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sifıra eşittir ve bu hipotez, Ürdün piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunduğunu ifade etmektedir.  $H_1$  hipotezi ise  $H_0$  hipotezinin aksine üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile Ürdün piyasasında anormal getiriler elde edilebileceğine dair imkanlar bulunduğunu göstermekte olup Ürdün piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunmadığına işaret etmektedir.

Hipotezler belirlendikten sonra bu aşamada kullanılacak veri seti belirlenmelidir. Ekonomik büyüme ve milli gelir verileri, üçer aylık dönemler itibariyle yılda dört kez ilan edilmektedir. Ürdün'e ilişkin veriler, genel itibariyle ilgili yılın Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarının son günlerinde kamuoyuna ilan edilmekte olup 2014-2023 yılları arası dönemde verilerin duyuru tarihleri aşağıdaki şekildedir: (Ürdün İstatistik Departmanı internet sitesi, <https://dosweb.dos.gov.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024)

**Tablo 1: Ürdün'e İlişkin Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verilerinin Kamuoyuna Duyurulma Tarihleri**

Yıl	Sıra	Tarih
2014	1	27.03.2014
2014	2	27.06.2014
2014	3	27.09.2014
2014	4	31.12.2014
2015	1	31.03.2015
2015	2	30.06.2015
2015	3	30.09.2015
2015	4	31.12.2015
2016	1	31.03.2016
2016	2	30.06.2016
2016	3	30.09.2016
2016	4	31.12.2016
2017	1	31.03.2017
2017	2	30.06.2017
2017	3	30.09.2017

2017	4	31.12.2017
2018	1	29.03.2018
2018	2	28.06.2018
2018	3	30.09.2018
2018	4	31.12.2018
2019	1	29.03.2019
2019	2	28.06.2019
2019	3	30.09.2019
2019	4	31.12.2019
2020	1	29.03.2020
2020	2	28.06.2020
2020	3	30.09.2020
2020	4	31.12.2020
2021	1	29.03.2021
2021	2	28.06.2021
2021	3	30.09.2021
2021	4	31.12.2021
2022	1	29.03.2022
2022	2	28.06.2022
2022	3	30.09.2022
2022	4	31.12.2022
2023	1	29.03.2023
2023	2	28.06.2023
2023	3	30.09.2023
2023	4	31.12.2023

Tablo 1’de görüldüğü üzere, 2014-2023 yılları arasındaki on yıllık periyotta Ürdün için kırk adet olay günü kullanılmıştır. Ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin açıklandığı günün turizm sektörü üzerindeki etkisini daha net ve anlamlı hale getirmek, diğer olayların olası etkilerini azaltmak ve çalışmayı istatistiksel olarak daha anlamlı kılmak adına, olay penceresinin içerdiği zaman periyodu kısa tutulmuş ve olay penceresi, olay gününden bir hafta önceki ve bir hafta sonraki işlem günlerini içine alacak şekilde (t-5, t+5) olarak belirlenmiştir. Tahmin penceresi ise ekonomik büyüme ve milli gelir verileri üçer aylık periyotlar ile kamuoyuna duyurulduğu için ve bu datalara ilişkin beklentilerin genellikle bir ay öncesinde gündeme gelmesi nedeniyle ilan tarihinden önceki bir aylık süreden (yirmi işlem günü) başlayarak olay penceresinin başladığı gün bitecek şekilde (t-20, t-6) olarak ele alınmıştır. Tablo 1’de sunulan ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin kamuoyuna ilan edildiği tarihte Ürdün borsasının işlem görmemesi durumunda ilgili borsanın işlem gördüğü bu tarihe en yakın ilk işlem günü, olay günü olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda, bu kısımda Ürdün için yirmi altışar günlük genel

endeks (Amman SE General (AMGNRLX) endeksi) ve turizm endeksi (Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksi) verilerinden oluşan kırk adet dönem incelenmiş olup toplamda 2080 adet datadan oluşan veri seti değerlendirilmiştir.

Veri setinin belirlenmesinin ardından analizin bu kısmında Ürdün özelinde ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin açıklanması ile bağlantılı olarak gerçekleştirilen incelemede, olay çalışması yöntemi kapsamında, ilk önce her gün için sırasıyla Amman SE General endeksinin (AMGNRLX) getiri oranı ve Amman SE Hotel & Tourism endeksinin (AMHTX) getiri oranı, ilgili endeksin o günkü kapanış değerinin ilgili endeksin bir önceki günkü kapanış değerine bölünmesi ve çıkan sonucun doğal logaritmasının (ln) alınması ile hesaplanmıştır.

Ürdün borsasında piyasa getirisini ölçmek amacıyla pazar portföyü olarak seçilen Amman SE General endeksine (AMGNRLX) ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_m)_t = \ln \left[ \frac{(C_m)_t}{(C_m)_{t-1}} \right] = \ln ((C_m)_t) - \ln ((C_m)_{t-1})$$

$(R_m)_t$ , AMGNRLX endeksinin (t) günündeki getiri oranını,

$(C_m)_t$ , AMGNRLX endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,

$(C_m)_{t-1}$ , AMGNRLX endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki günde) kapanış değerini,

ln, doğal logaritmayı (log\_e) gösterir.

Ürdün turizm sektöründeki piyasa etkinliğini test etmek amacıyla Ürdün borsasındaki turizm sektörünün getirisini ölçmek için temsilen seçilen Amman SE Hotel & Tourism endeksine (AMHTX) ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_i)_t = \ln \left[ \frac{(C_i)_t}{(C_i)_{t-1}} \right] = \ln ((C_i)_t) - \ln ((C_i)_{t-1})$$



$(R_i)_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki getiri oranını,  
 $(C_i)_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,  
 $(C_i)_{t-1}$ , AMHTX endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki günde) kapanış değerini,  
 ln, doğal logaritmayı ( $\log_e$ ) gösterir.

Bu hesaplamalardan sonra tahmin penceresi dönemi için AMHTX endeksi getiri oranı (bağımlı değişken) ile AMGNRLX endeksi getiri oranı (bağımsız değişken) arasında regresyon analizi yapılarak AMHTX endeksinin beklenen getiri oranı hesaplanmıştır. Faydalanılan piyasa modeli, aşağıdaki şekildedir:

$$(E(R_i))_t = (\alpha_i)_t + (\beta_i)_t * (R_m)_t + (e_i)_t$$

$(E(R_i))_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını;  
 $(\alpha_i)_t$ , regresyon analizinin sonucuna göre (t) günündeki sabit terimi;  
 $(\beta_i)_t$ , regresyon analizinin sonucuna göre AMHTX endeksinin getiri oranının AMGNRLX endeksinin getiri oranı ile ilişkisini gösteren (t) günündeki katsayıyı;  
 $(R_m)_t$ , AMGNRLX endeksinin (t) günündeki getiri oranını ve  
 $(e_i)_t$ , regresyon analizinin sonucuna göre hata terimini temsil etmektedir.

Daha sonrasında EPH kapsamında önem arz eden ve olay penceresi döneminde ortaya çıkan anormal getirinin hesaplanmasına geçilmiştir. Anormal getiri, belirli bir (t) günü için AMHTX endeksinin gerçekleşen getiri oranı ile AMHTX endeksinin piyasa modeline göre bulunan beklenen getiri oranı arasındaki farktır.

$$((AR)_i)_t = (R_i)_t - (E(R_i))_t$$

$((AR)_i)_t$ , AMHTX endeksinde (t) günü için hesaplanan anormal getiriyi,  
 $(R_i)_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki getiri oranını,  
 $(E(R_i))_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını göstermektedir.

Her bir (t) günü için bulunan AR'lerin tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için toplanması ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranı hesaplanmıştır.

$$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)} = \sum_{t_1}^{t_2} ((AR)_i)_t = ((AR)_i)_{t_1} + \dots + ((AR)_i)_{t_2}$$

$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)}$ , tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için AMHTX endeksinde oluşan kümülatif anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_1}$ ,  $(t_1)$  gününde AMHTX endeksinde oluşan anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_2}$ ,  $(t_2)$  gününde AMHTX endeksinde oluşan anormal getiri oranını temsil etmektedir.

Bu kısımda, Ürdün turizm sektörü üzerinde ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin açıklandığı günün etkisi  $(t-5, t+5)$  olarak belirlenen olay penceresi kapsamında ele alındığından  $t_1$  günü, olay gününden beş gün önceki güne (yani olay gününden bir hafta önceki işlem gününe) ve  $t_2$  günü ise olay gününden beş gün sonraki güne (yani olay gününden bir hafta sonraki işlem gününe) tekabül etmektedir. Bu iki tarih arasındaki on bir günlük süre, bu kısımdaki analiz için olay penceresini oluşturmaktadır.

Yukarıda bahsedilen hesaplamalar yapılarak bulunan CAR değerleri, istatistiksel olarak analiz edilerek Ürdün turizm sektörü için bulunan sonuçlar Tablo 2'de gösterilmiştir.

**Tablo 2: Ürdün Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Bakımından)**

Yıl	Sıra	Sabit Terim ( $\alpha$ )	Beta ( $\beta$ )	CAR
2014	1	-0,000610	-0,128234	0,004048
2014	2	0,001966	0,999138	-0,000778
2014	3	-0,000216	0,494189	0,012845
2014	4	-0,000890	0,471367	0,025772
2015	1	-0,001945	0,465966	0,015834
2015	2	0,000669	0,489925	-0,010822

2015	3	-0,001370	-0,076971	0,006202
2015	4	-0,002417	0,719302	0,040613
2016	1	0,000516	0,169158	-0,028746
2016	2	-0,000031	-0,257515	-0,007051
2016	3	-0,000430	0,100008	0,002682
2016	4	0,000725	-0,165457	-0,001298
2017	1	0,000708	0,036462	-0,004037
2017	2	-0,000177	-1,066992	0,008934
2017	3	0,000295	-0,022828	-0,001799
2017	4	0,001285	-0,093382	0,002311
2018	1	-0,002185	0,565132	0,051985
2018	2	0,003754	0,162586	-0,028519
2018	3	0,007494	-0,182351	-0,112966
2018	4	0,001524	-0,236346	-0,027929
2019	1	-0,001682	0,649019	0,034101
2019	2	-0,002293	-0,243177	0,073644
2019	3	-0,000867	0,717862	0,019225
2019	4	-0,001702	1,850438	0,048554
2020	1	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı
2020	2	-0,003463	0,152231	0,046851
2020	3	0,001984	2,321350	0,002416
2020	4	-0,001334	1,152027	-0,017384
2021	1	-0,002724	-0,088766	0,041315
2021	2	0,005137	-0,749031	-0,121510
2021	3	-0,000010	0,436350	0,001742
2021	4	0,000738	-0,543249	0,011760
2022	1	-0,002064	0,152838	0,014037
2022	2	-0,002928	-0,156619	0,065101
2022	3	0,001745	0,532289	0,005358
2022	4	-0,000966	0,010349	0,029516
2023	1	-0,001207	0,206926	0,053799
2023	2	0,003017	-0,009941	0,016185
2023	3	-0,000013	0,845817	-0,006202
2023	4	-0,000850	0,372211	0,028459

Tablo 2, 2014-2023 periyodunda on yıllık sürede üçer aylık dönemler halinde Ürdün turizm sektörü için hesaplanan otuz dokuz adet sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayısı ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranını göstermektedir. Covid-19 salgını döneminde Ürdün Borsası, 17 Mart 2020 ila 9 Mayıs 2020 tarihleri arasında işleme kapatıldığı için ve 2020 yılının birinci çeyreğinde ekonomik büyüme ve milli gelir verisinin açıklanma tarihi olan 29 Mart 2020 tarihi, Ürdün borsasının işlem görmediği bu dönem içerisine denk geldiği için Ürdün borsasında 2020 yılı birinci çeyreğine ilişkin hesaplama yapılmamıştır.

CAR hesaplamaları yapılırken her dönem için Ürdün'ün ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklandığı gün, olay günü olarak alınmıştır. Olay gününden yirmi ila altı işlem günü öncesi arasında kalan on beş günlük periyot, tahmin penceresi olarak kullanılmıştır. Tahmin penceresi dönemi için AMGNRLX endeksi ve AMHTX endeksi getiri oranları arasında regresyon analizi yapılarak her dönem için sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayıları bulunmuştur. Bu katsayılar, her dönem için sırasıyla Tablo 2'nin üçüncü ve dördüncü sütununda gösterilmektedir. Daha sonrasında, benzer şekilde, olay gününden beş işlem günü öncesi ile beş işlem günü sonrası arasında kalan on bir günlük dönem, olay penceresi olarak kullanılmıştır. İlgili  $\alpha$  ve  $\beta$  katsayılarından faydalanılarak olay penceresi döneminde yer alan her bir gün için AMHTX 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 on bir günden oluşan tüm olay penceresi dönemi için kümülatif anormal getiri (CAR) oranları hesaplanmıştır. Ürdün piyasasında her bir dönem için bulunan CAR'lar, Tablo 2'de beşinci sütunda gösterilmektedir.

Bu veriler göz önünde bulundurularak özellikle “Ürdün'e dair üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism endeksi (AMHTX) getirisine etkisi yoktur.” şeklinde ifade edilen ve “Ürdün ekonomisine ilişkin üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile birlikte Amman SE Hotel & Tourism endeksinin (AMHTX) olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir.” biçiminde formüle edilen  $H_0$  hipotezini test etmek amacıyla otuz dokuz dönemlik CAR değerleri üzerinde aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır:

CAR değerlerinin toplamı: 0,294248

CAR değerlerinin ortalaması: 0,007544821

CAR değerlerinin standart sapması: 0,038558819

Bu bulgular kapsamında  $H_0$  hipotezini sınamak için yapılan t testi aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$t = \left( \frac{(\bar{x} - \mu_0)}{\frac{SS}{\sqrt{n}}} \right)$$

Burada  $\bar{x}$ , CAR değerlerinin ortalamasını;

$\mu_0$ ,  $H_0$  hipotezinde yer alan ve ortalama CAR'ların olması gereken 0 değerini;

SS, CAR değerlerinin standart sapmasını ve

n, toplam gözlem sayısını (bu hesaplamada 39 olarak alınmıştır) göstermektedir.

Bu verilere göre t değeri; 1,221961418 olarak bulunmuştur. t testine göre hesaplanan p değeri ise 0,22925 olarak tespit edilmiştir. Bu değer, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman aşağıdaki sonuçları vermektedir:

%1 anlamlılık seviyesinde,  $0,01 < 0,22925$  olduğu için “%1 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%5 anlamlılık seviyesinde,  $0,05 < 0,22925$  olduğu için “%5 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%10 anlamlılık seviyesinde,  $0,10 < 0,22925$  olduğu için “%10 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”.

Özetle, bulunan p değeri (0,22925), %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman istenilen büyüklükte olduğu için “Ürdün’e dair üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism endeksi (AMHTX) getirisine etkisi yoktur.” şeklinde ifade edilen ve “Ürdün ekonomisine ilişkin üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile birlikte Amman SE Hotel & Tourism endeksinin (AMHTX) olay penceresindeki

kümülatif anormal getirisi sifıra eşittir.” biçiminde formüle edilen  $H_0$  hipotezi reddedilemez. Bu itibarla, Ürdün turizm sektöründe yer alan ve ASE’de işlem gören halka açık şirketleri içeren Amman SE Hotel & Tourism Endeksinin (AMHTX), 2014-2023 döneminde üçer aylık olarak açıklanan ve ülke ekonomisine ilişkin en temel makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları karşısında gösterdiği tepkiler bağlamında, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinin hepsinde, EPH’ye göre yarı güçlü formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Böylelikle, Ürdün Turizm Sektörünün, EPH’ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyette bulunduğu ve Ürdün için kamuoyuna açıklanan ekonomik büyüme ve milli gelir verilerine hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterdiği çıkarımlarında bulunulabilir.

### 3.2.1.2. Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verileri Bağlamında Türkiye Piyasası Olay Çalışması

Türkiye özelinde ekonomik büyüme ve milli gelir bağlamında gerçekleştirilen analiz için  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezleri şu şekilde belirlenmiştir:

$H_0$ : Türkiye’nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi yoktur.

$H_1$ : Türkiye’nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi vardır.

Bu analizde,  $H_0$  hipotezi kavramsal olarak şöyle ifade edilmiştir: Türkiye’nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile birlikte BİST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sifıra eşittir ve bu hipotez, Türkiye piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunduğunu ifade etmektedir.  $H_1$  hipotezi ise  $H_0$  hipotezinin aksine üçer aylık ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile Türkiye piyasasında anormal getiriler elde edilebileceğine dair imkanlar bulunduğunu göstermekte olup Türkiye piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunmadığına işaret etmektedir.

Hipotezler belirlendikten sonra bu aşamada kullanılacak veri seti belirlenmelidir. Ekonomik büyüme ve milli gelir verileri, üçer aylık dönemler itibariyle yılda dört kez ilan edilmektedir. Türkiye'ye dair veriler, genel itibariyle ilgili yılın Şubat-Mart, Mayıs-Haziran, Ağustos-Eylül ve Kasım-Aralık dönemlerinde kamuoyuna duyurulmakta olup 2014-2023 yılları arası periyot için verilerin ilan tarihleri Tablo 3'te gösterilmektedir: (TÜİK internet sayfası, <https://www.tuik.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024)

**Tablo 3: Türkiye'ye İlişkin Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Verilerinin Kamuoyuna İlan Tarihleri**

Yıl	Sıra	Tarih
2014	1	31.03.2014
2014	2	10.06.2014
2014	3	10.09.2014
2014	4	10.12.2014
2015	1	31.03.2015
2015	2	10.06.2015
2015	3	10.09.2015
2015	4	10.12.2015
2016	1	31.03.2016
2016	2	10.06.2016
2016	3	09.10.2016
2016	4	12.12.2016
2017	1	31.03.2017
2017	2	12.06.2017
2017	3	11.09.2017
2017	4	11.12.2017
2018	1	29.03.2018
2018	2	11.06.2018
2018	3	10.09.2018
2018	4	10.12.2018
2019	1	11.03.2019
2019	2	31.05.2019
2019	3	02.09.2019
2019	4	02.12.2019
2020	1	28.02.2020
2020	2	29.05.2020
2020	3	31.08.2020
2020	4	30.11.2020
2021	1	01.03.2021
2021	2	31.05.2021
2021	3	01.09.2021
2021	4	30.11.2021

2022	1	28.02.2022
2022	2	31.05.2022
2022	3	31.08.2022
2022	4	30.11.2022
2023	1	28.02.2023
2023	2	31.05.2023
2023	3	31.08.2023
2023	4	30.11.2023

Tablo 3’te görüldüğü üzere, 2014-2023 yılları arasındaki on yıllık periyotta Türkiye için kırk adet olay günü kullanılmıştır. Ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin açıklandığı günün turizm sektörü üzerindeki etkisini daha net ve anlamlı hale getirmek, diğer olayların olası etkilerini azaltmak ve çalışmayı istatistiksel olarak daha anlamlı kılmak adına, olay penceresinin içerdiği zaman periyodu kısa tutulmuş ve olay penceresi, olay gününden bir hafta önceki ve bir hafta sonraki işlem günlerini içine alacak şekilde (t-5, t+5) olarak belirlenmiştir. Tahmin penceresi ise ekonomik büyüme ve milli gelir verileri üçer aylık periyotlar ile kamuoyuna duyurulduğu için ve bu datalara ilişkin beklentilerin genellikle bir ay öncesinde gündeme gelmesi nedeniyle ilan tarihinden önceki bir aylık süreden (yirmi işlem günü) başlayarak olay penceresinin başladığı gün bitecek şekilde (t-20, t-6) olarak ele alınmıştır. Tablo 3’te sunulan ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin kamuoyuna ilan edildiği tarihte Türkiye borsasının işlem görmemesi durumunda ilgili borsanın işlem gördüğü bu tarihe en yakın ilk işlem günü, olay günü olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda, bu kısımda Türkiye için yirmi altışar günlük genel endeks ve turizm endeksi verisinden oluşan kırk adet dönem incelenmiş olup toplamda 2080 adet datadan oluşan veri seti kullanılmıştır.

Veri setinin belirlenmesinin ardından analizin bu kısmında Türkiye özelinde ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin açıklanması ile bağlantılı olarak gerçekleştirilen incelemede, olay çalışması yöntemi kapsamında, ilk önce her gün için sırasıyla BİST 100 endeksinin getiri oranı ve BİST Turizm Sektör Endeksinin getiri oranı, ilgili endeksin o günkü kapanış değerinin ilgili endeksin bir önceki günkü kapanış değerine bölünmesi ve çıkan sonucun doğal logaritmasının ( $\ln$ ) alınması ile hesaplanmıştır.



Türkiye borsasında piyasa getirisini ölçmek amacıyla pazar portföyü olarak seçilen BİST 100 endeksine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_m)_t = \ln \left[ \frac{(C_m)_t}{(C_m)_{t-1}} \right] = \ln ((C_m)_t) - \ln ((C_m)_{t-1})$$

$(R_m)_t$ , BİST 100 endeksinin (t) günündeki getiri oranını,

$(C_m)_t$ , BİST 100 endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,

$(C_m)_{t-1}$ , BİST 100 endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki günde) kapanış değerini,

ln, doğal logaritmayı (log\_e) gösterir.

Türkiye turizm sektöründeki piyasa etkinliğini test etmek amacıyla Türkiye borsasındaki turizm sektörünün getirisini ölçmek için temsilen seçilen BİST Turizm Sektör (XTRZM) Endeksine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_i)_t = \ln \left[ \frac{(C_i)_t}{(C_i)_{t-1}} \right] = \ln (C_i)_t - \ln (C_i)_{t-1}$$

$(R_i)_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki getiri oranını,

$(C_i)_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,

$(C_i)_{t-1}$ , XTRZM Endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki günde) kapanış değerini,

ln, doğal logaritmayı (log\_e) gösterir.

Bu hesaplamalardan sonra tahmin penceresi dönemi için XTRZM Endeksi getiri oranı (bağımlı değişken) ile BİST 100 endeksi getiri oranı (bağımsız değişken) arasında regresyon analizi yapılarak XTRZM Endeksinin beklenen getiri oranı hesaplanmıştır. Faydalanılan piyasa modeli, aşağıdaki şekildedir:

$$(E(R_i))_t = (\alpha_i)_t + (\beta_i)_t * (R_m)_t + (e_i)_t$$

$(E(R_i))_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını;  
 $(\alpha_i)_t$ , regresyon analizinin (t) günündeki sabit terimini;  
 $(\beta_i)_t$ , regresyon analizinin XTRZM Endeksinin getiri oranının BİST 100 endeksinin getiri oranı ile ilişkisini gösteren (t) günündeki katsayısını;  
 $(R_m)_t$ , BİST 100 endeksinin (t) günündeki getiri oranını ve  
 $(e_i)_t$ , regresyon analizinin hata terimini temsil etmektedir.

Daha sonrasında EPH kapsamında önem arz eden ve olay penceresi döneminde ortaya çıkan anormal getirinin hesaplanmasına geçilmiştir. Anormal getiri, belirli bir (t) günü için BİST Turizm Sektör Endeksinin gerçekleşen getiri oranı ile BİST Turizm Sektör Endeksinin piyasa modeline göre bulunan beklenen getiri oranı arasındaki farktır.

$$((AR)_i)_t = (R_i)_t - (E(R_i))_t$$

$((AR)_i)_t$ , XTRZM Endeksinde (t) günü için hesaplanan anormal getiriyi,  
 $(R_i)_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki getiri oranını,  
 $(E(R_i))_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını göstermektedir.

Her bir (t) günü için bulunan AR'lerin tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için toplanması ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranı hesaplanmıştır.

$$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)} = \sum_{t_1}^{t_2} ((AR)_i)_t = ((AR)_i)_{t_1} + \dots + ((AR)_i)_{t_2}$$

$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)}$ , tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için XTRZM Endeksinde oluşan kümülatif anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_1}$ ,  $(t_1)$  gününde XTRZM Endeksinde oluşan anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_2}$ ,  $(t_2)$  gününde XTRZM Endeksinde oluşan anormal getiri oranını temsil etmektedir.

Bu kısımda, Türkiye turizm sektörü üzerinde ekonomik büyüme ve milli gelir verilerinin açıklandığı günün etkisi (t-5, t+5) olarak belirlenen olay penceresi kapsamında ele alındığından t<sub>1</sub> günü, olay gününden beş gün önceki güne (yani olay gününden bir hafta önceki işlem gününe) ve t<sub>2</sub> günü ise olay gününden beş gün sonraki güne (yani olay gününden bir hafta sonraki işlem gününe) karşılık gelmektedir. Bu iki tarih arasındaki on bir günlük süre, bu kısımdaki analiz için olay penceresini oluşturmaktadır.

Yukarıda bahsedilen hesaplamalar yapılarak bulunan CAR değerleri, istatistiksel olarak analiz edilerek Türkiye turizm sektörü için bulunan sonuçlar Tablo 4'te gösterilmiştir.

**Tablo 4: Türkiye Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir Bakımından)**

Yıl	Sıra	Sabit Terim ( $\alpha$ )	Beta ( $\beta$ )	CAR
2014	1	-0,00013	0,496676	0,024648
2014	2	0,002434	0,180899	0,028679
2014	3	-0,00126	0,535636	0,002244
2014	4	0,003975	-0,03365	-0,08857
2015	1	0,002812	0,576586	-0,07943
2015	2	-0,00022	0,511633	0,013125
2015	3	0,002321	0,536797	-0,05152
2015	4	0,000358	0,998009	-0,09847
2016	1	0,003976	0,639291	-0,07884
2016	2	0,000845	-0,15563	-0,00828
2016	3	0,006179	1,009117	-0,0941
2016	4	0,000429	1,117163	-0,0184
2017	1	0,008008	0,026262	-0,11866
2017	2	-0,00759	0,444566	0,061518
2017	3	0,001094	0,545802	0,009512
2017	4	-0,00073	0,957525	0,005933
2018	1	-0,00076	0,903154	-0,00783
2018	2	0,003335	1,087296	-0,0124
2018	3	-0,00888	1,056266	0,097167
2018	4	0,007757	0,578151	-0,01563
2019	1	0,001105	0,800116	-0,0068
2019	2	0,000467	0,593954	-0,00135
2019	3	-0,00123	0,304259	0,085831
2019	4	0,00591	0,42245	0,147986

2020	1	0,003281	2,435751	0,024032
2020	2	0,008766	1,439651	-0,1556
2020	3	-0,0047	1,454407	0,15593
2020	4	-0,00731	1,153345	0,189821
2021	1	-0,00135	-0,02315	0,054132
2021	2	0,004230	0,350853	-0,037783
2021	3	-0,003816	0,884514	0,083588
2021	4	-0,002443	0,400087	0,171656
2022	1	0,016860	0,572145	-0,488288
2022	2	-0,006551	0,810469	0,017646
2022	3	-0,000028	0,612197	-0,076409
2022	4	0,005851	0,308450	0,002769
2023	1	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı
2023	2	-0,002725	0,303238	0,122403
2023	3	0,010501	0,403949	-0,064805
2023	4	0,000122	0,203129	-0,079379

Tablo 4’te, 2014-2023 yılları arasındaki on yıllık sürede üçer aylık dönemler halinde Türkiye piyasası için hesaplanan otuz dokuz adet sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayısı ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranını göstermektedir. Bu dönemde 6 Şubat 2023 tarihinde meydana gelen Kahramanmaraş merkezli depremler nedeniyle Türkiye Borsası, 8-14 Şubat 2023 tarihleri arasında bir hafta boyunca (beş işlem günü) kapalı kaldığı için ve 2023 yılının birinci çeyreğinde ekonomik büyüme ve milli gelir verisinin açıklanma tarihi olan 28 Şubat 2023 tarihine göre yapılan hesaplamalar Türkiye Borsasının kapalı olduğu tarihlere denk geldiği için bu döneme (2023 yılının birinci çeyreği) ilişkin hesaplama yapılmamıştır.

CAR hesaplamaları yapılırken her dönem için Türkiye’nin ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklandığı gün, olay günü olarak alınmıştır. Olay gününden yirmi ila altı işlem günü öncesi arasında kalan on beş günlük periyot, tahmin penceresi olarak kullanılmıştır. Tahmin penceresi dönemi için BİST 100 endeksi ve BİST Turizm Sektör Endeksi getiri oranları arasında regresyon analizi yapılarak her dönem için sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayıları bulunmuştur. Bu katsayılar, her dönem için sırasıyla Tablo 4’ün üçüncü ve dördüncü sütununda gösterilmektedir. Daha sonrasında, benzer şekilde, olay gününden beş işlem günü öncesi ile beş işlem günü sonrası arasında kalan on bir günlük dönem, olay penceresi olarak kullanılmıştır. İlgili  $\alpha$  ve  $\beta$  katsayılarından faydalanılarak

olay penceresi döneminde yer alan her bir gün için BİST 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 on bir günden oluşan tüm olay penceresi dönemi için kümülatif anormal getiri (CAR) oranları hesaplanmıştır. Türkiye piyasasında Her bir dönem için bulunan CAR'lar, Tablo 4'te beşinci sütunda gösterilmektedir.

Bu veriler göz önünde bulundurularak özellikle “Türkiye'nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi yoktur. ” biçiminde ortaya konulan ve “Türkiye'nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile birlikte BİST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir.” şeklinde formülize edilen  $H_0$  hipotezini test etmek amacıyla otuz dokuz dönemlik CAR değerleri üzerindeki aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır:

CAR değerlerinin toplamı: -0,283924

CAR değerlerinin ortalaması: -0,007280103

CAR değerlerinin standart sapması: 0,114102888

Bu bulgular kapsamında  $H_0$  hipotezini test etmek için yapılan t testi aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$t = \left( \frac{(\bar{x} - \mu_0)}{\frac{SS}{\sqrt{n}}} \right)$$

Burada  $\bar{x}$ , CAR değerlerinin ortalamasını;

$\mu_0$ ,  $H_0$  hipotezinde yer alan ve ortalama CAR'ların olması gereken 0 değerini;  
 SS, CAR değerlerinin standart sapmasını ve  
 n, toplam gözlem sayısını olan 39'u göstermektedir.

Bu verilere göre t değeri; -0,39844939 olarak bulunmuştur. t testine göre hesaplanan p değeri ise 0,69253 olarak tespit edilmiştir. Bu değer, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman aşağıdaki sonuçları vermektedir:

%1 anlamlılık seviyesinde,  $0,01 < 0,69253$  olduğu için “%1 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%5 anlamlılık seviyesinde,  $0,05 < 0,69253$  olduğu için “%5 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%10 anlamlılık seviyesinde,  $0,10 < 0,69253$  olduğu için “%10 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”.

Özetle, bulunan p değeri (0,69253), %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman istenilen büyüklükte olduğu için “Türkiye'nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi yoktur.” biçiminde ortaya konulan ve “Türkiye'nin çeyrek dönemlik ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının açıklanması ile birlikte BİST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir.” şeklinde formülize edilen  $H_0$  hipotezi reddedilemez. Bu nedenle, Türkiye turizm sektöründe yer alan ve Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık şirketleri içeren BİST Turizm Sektör Endeksinin, 2014-2023 döneminde üçer aylık olarak açıklanan ve ülke ekonomisine ilişkin en temel makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme ve milli gelir verileri karşısında gösterdiği tepkiler bağlamında, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinin hepsinde, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin olduğu sonucuna varılmıştır. Böylelikle, Türkiye Turizm Sektörünün, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyette bulunduğu ve Türkiye için kamuoyuna açıklanan ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarına hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterdiği söylenilebilir.

### 3.2.2. Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret Verilerinin Turizm Endeksine Etkisi

Bu kısımda, Ürdün ve Türkiye'ye ilişkin olarak açıklanan ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının bu ülke piyasalarında turizm sektörü endekslerine yaptığı etkiler ele alınmıştır. Ülkelerin ödemeler dengesine ilişkin veriler, dış ticaret sonuçlarına (ihracat ve ithalat rakamları) dair makroekonomik göstereyi de tam ve kesinleşmiş şekilde bünyesinde barındırdığı için ve turizm gelirlerine ve giderlerine ilişkin data setlerinin hepsini kapsadığı için ödemeler dengesi rakamlarının açıklandığı günler, temel alınarak her iki veri setinin turizm sektörü üzerindeki etkisi beraber incelenmiştir.

Çalışmanın bu analizinde Ürdün ve Türkiye piyasaları için ayrı ayrı hesaplamalar yapılmış olup iki adet  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezi bulunmaktadır.  $H_0$  hipotezi, Ürdün ve Türkiye piyasalarında yarı güçlü formda piyasa etkinliği bulunduğu şeklinde tasarlanırken  $H_1$  hipotezi bunun tam tersi istikamette yani anılan piyasalarda yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunmadığı şeklinde formüle edilmiştir.

#### 3.2.2.1. Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verileri Bağlamında Ürdün Piyasası Olay Çalışması

Ürdün özelinde ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri bağlamında yapılan hesaplama için  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezi şu şekilde ifade edilmiştir:

$H_0$ : Ürdün'e dair aylık olarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksi getirisine etkisi yoktur.

$H_1$ : Ürdün'e dair aylık olarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksi getirisine etkisi vardır.

Bu analizde,  $H_0$  hipotezinin kavramsal açıklaması şöyledir: Ürdün ekonomisine ilişkin aylık olarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanması ile birlikte Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sifıra eşittir ve bu hipotez, Ürdün piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunduğunu ifade etmektedir.  $H_1$  hipotezi ise  $H_0$  hipotezinin aksine aylık

ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanması ile Ürdün piyasasında anormal getiriler elde edilebileceğine dair imkanlar bulunduğunu göstermekte olup Ürdün piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunmadığına işaret etmektedir.

Hipotezler belirlendikten sonra bu kısımda kullanılacak veri seti belirlenmelidir. Ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri, aylık dönemler itibariyle yılda on iki kez ilan edilmektedir. Ürdün'e ilişkin ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri, genel itibariyle ilgili ayın son haftası içerisinde kamuoyuna ilan edilmekte olup 2014-2023 yılları arası dönemde verilerin duyuru tarihleri aşağıdaki şekildedir: (Ürdün İstatistik Departmanı internet sitesi, <https://dosweb.dos.gov.jo>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024)

**Tablo 5: Ürdün'e İlişkin Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verilerinin Kamuoyuna Duyurulma Tarihleri**

Yıl	Sıra	Tarih
2014	1	26.01.2014
2014	2	24.02.2014
2014	3	24.03.2014
2014	4	23.04.2014
2014	5	22.05.2014
2014	6	23.06.2014
2014	7	23.07.2014
2014	8	21.08.2014
2014	9	22.09.2014
2014	10	22.10.2014
2014	11	24.11.2014
2014	12	22.12.2014
2015	1	25.01.2015
2015	2	24.02.2015
2015	3	24.03.2015
2015	4	23.04.2015
2015	5	24.05.2015
2015	6	23.06.2015
2015	7	23.07.2015
2015	8	23.08.2015
2015	9	22.09.2015
2015	10	22.10.2015
2015	11	24.11.2015
2015	12	22.12.2015
2016	1	24.01.2016
2016	2	24.02.2016



2016	3	24.03.2016
2016	4	24.04.2016
2016	5	22.05.2016
2016	6	23.06.2016
2016	7	24.07.2016
2016	8	21.08.2016
2016	9	22.09.2016
2016	10	23.10.2016
2016	11	24.11.2016
2016	12	22.12.2016
2017	1	24.01.2017
2017	2	26.02.2017
2017	3	26.03.2017
2017	4	23.04.2017
2017	5	22.05.2017
2017	6	22.06.2017
2017	7	23.07.2017
2017	8	21.08.2017
2017	9	24.09.2017
2017	10	22.10.2017
2017	11	23.11.2017
2017	12	21.12.2017
2018	1	24.01.2018
2018	2	25.02.2018
2018	3	20.03.2018
2018	4	23.04.2018
2018	5	22.05.2018
2018	6	24.06.2018
2018	7	23.07.2018
2018	8	19.08.2018
2018	9	23.09.2018
2018	10	22.10.2018
2018	11	25.11.2018
2018	12	23.12.2018
2019	1	24.01.2019
2019	2	24.02.2019
2019	3	20.03.2019
2019	4	23.04.2019
2019	5	22.05.2019
2019	6	23.06.2019
2019	7	23.07.2019
2019	8	21.08.2019
2019	9	22.09.2019
2019	10	22.10.2019
2019	11	24.11.2019
2019	12	22.12.2019
2020	1	23.01.2020
2020	2	24.02.2020

2020	3	20.03.2020
2020	4	23.04.2020
2020	5	21.05.2020
2020	6	23.06.2020
2020	7	23.07.2020
2020	8	23.08.2020
2020	9	22.09.2020
2020	10	22.10.2020
2020	11	24.11.2020
2020	12	22.12.2020
2021	1	24.01.2021
2021	2	24.02.2021
2021	3	21.03.2021
2021	4	22.04.2021
2021	5	23.05.2021
2021	6	23.06.2021
2021	7	25.07.2021
2021	8	22.08.2021
2021	9	22.09.2021
2021	10	21.10.2021
2021	11	24.11.2021
2021	12	22.12.2021
2022	1	24.01.2022
2022	2	24.02.2022
2022	3	20.03.2022
2022	4	24.04.2022
2022	5	22.05.2022
2022	6	23.06.2022
2022	7	24.07.2022
2022	8	21.08.2022
2022	9	22.09.2022
2022	10	23.10.2022
2022	11	24.11.2022
2022	12	22.12.2022
2023	1	24.01.2023
2023	2	23.02.2023
2023	3	20.03.2023
2023	4	25.04.2023
2023	5	22.05.2023
2023	6	22.06.2023
2023	7	23.07.2023
2023	8	21.08.2023
2023	9	25.09.2023
2023	10	25.10.2023
2023	11	23.11.2023
2023	12	25.12.2023

---

Tablo 5’te görüldüğü üzere, 2014-2023 yılları arasındaki on yıl süre zarfında Ürdün için yüz yirmi adet olay günü kullanılmıştır. Ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklandığı günün turizm sektörü üzerindeki etkisini daha net ve anlamlı hale getirmek, diğer olayların olası etkilerini azaltmak ve çalışmayı istatistiksel olarak daha anlamlı kılmak adına, olay penceresinin içerdiği zaman periyodu, olay günü dahil olmak üzere beş işlem gününü içerecek şekilde kısa tutulmuştur ve (t-2, t+2) olarak belirlenmiştir. Tahmin penceresi ise ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri aylık periyotlar ile kamuoyuna duyurulduğu için, bir önceki duyurunun bir sonraki duyuruyu etkilememesi adına ve bu dataya ilişkin veriler genellikle iki hafta öncesinde gündeme gelmeye başladığından duyurudan iki hafta önce (on işlem günü) başlayarak olay penceresinin başladığı gün bitecek şekilde (t-10, t-3) olarak ele alınmıştır. Tablo 5’te sunulan ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının kamuoyuna ilan edildiği tarihte Ürdün borsasının işlem görmemesi durumunda ilgili borsanın işlem gördüğü bu tarihe en yakın ilk işlem günü, olay günü olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda, bu kısımda Ürdün için on üçer günlük genel endeks ve turizm endeksi verisinden oluşan yüz yirmi dönem incelenerek toplamda 3120 adet datadan oluşan veri setinden faydalanılmıştır.

Veri setinin belirlenmesinin ardından analizin bu kısmında Ürdün özelinde ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanması ile bağlantılı olarak gerçekleştirilen incelemede, olay çalışması yöntemi kapsamında, ilk önce her gün için AMHTX endeksinin getirisi ve AMGNRLX endeksinin getiri oranı, ilgili endeksin o günkü kapanış değerinin ilgili endeksin bir önceki günlük kapanış değerine bölünmesi ve çıkan sonucun doğal logaritmasının (ln) alınması ile hesaplanmıştır.

Ürdün borsasında piyasa getirisini ölçmek amacıyla pazar portföyü olarak seçilen Amman SE General endeksine (AMGNRLX) ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_m)_t = \ln \left[ \frac{(C_m)_t}{(C_m)_{t-1}} \right] = \ln ((C_m)_t) - \ln ((C_m)_{t-1})$$

$(R_m)_t$ , AMGNRLX endeksinin (t) günündeki getiri oranını,  
 $(C_m)_t$ , AMGNRLX endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,  
 $(C_m)_{t-1}$ , AMGNRLX endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki günde) kapanış değerini,  
 ln, doğal logaritmayı (log\_e) gösterir.

Ürdün turizm sektöründeki piyasa etkinliğini test etmek amacıyla Ürdün borsasındaki turizm sektörünün getirisini ölçmek için temsilen seçilen Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_i)_t = \ln \left[ \frac{(C_i)_t}{(C_i)_{t-1}} \right] = \ln (C_i)_t - \ln (C_i)_{t-1}$$

$(R_i)_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki getiri oranını,  
 $(C_i)_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,  
 $(C_i)_{t-1}$ , AMHTX endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki günde) kapanış değerini,  
 ln, doğal logaritmayı (log\_e) gösterir.

Bu hesaplamalardan sonra tahmin penceresi dönemi için AMHTX endeksi getiri oranı (bağımlı değişken) ile AMGNRLX endeksi getiri oranı (bağımsız değişken) arasında regresyon analizi yapılarak AMHTX endeksinin beklenen getiri oranı hesaplanmıştır. Faydalanılan piyasa modeli, aşağıdaki şekildedir:

$$(E(R_i))_t = (\alpha_i)_t + (\beta_i)_t * (R_m)_t + (e_i)_t$$

$(E(R_i))_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını;  
 $(\alpha_i)_t$ , regresyon analizinin (t) günündeki sabit terimini;  
 $(\beta_i)_t$ , regresyon analizinin AMHTX endeksinin getiri oranının AMGNRLX endeksinin getiri oranı ile ilişkisini gösteren (t) günündeki katsayısını;

$(R_m)_t$ , AMGNRLX endeksinin (t) günündeki getiri oranını ve  $(e_i)_t$ , regresyon analizinin hata terimini temsil etmektedir.

Daha sonrasında EPH kapsamında önem arz eden ve olay penceresi döneminde ortaya çıkan anormal getirinin hesaplanmasına geçilmiştir. Anormal getiri, belirli bir (t) günü için AMHTX endeksinin gerçekleşen getiri oranı ile AMHTX endeksinin piyasa modeline göre bulunan beklenen getiri oranı arasındaki farktır.

$$((AR)_i)_t = (R_i)_t - (E(R_i))_t$$

$((AR)_i)_t$ , AMHTX endeksinde (t) günü için hesaplanan anormal getiriyi,  
 $(R_i)_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki getiri oranını,  
 $(E(R_i))_t$ , AMHTX endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını göstermektedir.

Her bir (t) günü için bulunan AR'lerin tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için toplanması ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranı bulunmuştur.

$$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)} = \sum_{t_1}^{t_2} ((AR)_i)_t = ((AR)_i)_{t_1} + \dots + ((AR)_i)_{t_2}$$

$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)}$ , tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için AMHTX endeksinde oluşan kümülatif anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_1}$ ,  $(t_1)$  gününde AMHTX endeksinde oluşan anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_2}$ ,  $(t_2)$  gününde AMHTX endeksinde oluşan anormal getiri oranını temsil etmektedir.

Bu kısımda, Ürdün turizm sektörü üzerinde ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklandığı günün etkisi  $(t-2, t+2)$  olarak belirlenen olay penceresi kapsamında ele alındığından  $t_1$  günü, olay gününden iki gün önceki güne ve  $t_2$  günü ise olay gününden iki

gün sonraki güne tekabül etmektedir. Bu iki tarih arasındaki beş günlük süre (yani bir haftalık işlem günü süresi), bu kısımdaki analiz için olay penceresini oluşturmaktadır.

Yukarıda bahsedilen hesaplamalar yapılarak bulunan CAR değerleri, istatistiksel olarak analiz edilerek Ürdün turizm sektörü için bulunan sonuçlar Tablo 6’da gösterilmiştir.

**Tablo 6: Ürdün Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Bakımından)**

Yıl	Sıra	Sabit Terim ( $\alpha$ )	Beta ( $\beta$ )	CAR
2014	1	0,000500	0,436449	-0,006055
2014	2	-0,003193	0,313242	-0,009823
2014	3	-0,000820	-0,015164	0,006632
2014	4	-0,001364	0,118908	0,004908
2014	5	-0,002354	-0,021355	0,021898
2014	6	0,001670	1,109840	-0,010312
2014	7	-0,000162	-0,168813	0,010561
2014	8	0,000155	0,458375	-0,007235
2014	9	-0,000735	-0,192871	-0,001350
2014	10	-0,001334	0,251656	0,014287
2014	11	-0,000966	0,452875	0,021052
2014	12	-0,000777	0,489885	-0,015160
2015	1	0,000021	0,570754	-0,000030
2015	2	0,000161	0,074324	-0,005015
2015	3	-0,001298	0,183834	-0,008231
2015	4	-0,001040	0,053858	0,006744
2015	5	0,002679	0,043282	-0,006355
2015	6	0,001525	0,841225	-0,000813
2015	7	-0,000524	0,101580	-0,009035
2015	8	-0,004013	0,451636	0,032259
2015	9	-0,001874	-0,284633	0,007883
2015	10	-0,004369	-0,095449	0,009380
2015	11	-0,000649	0,085265	-0,000691
2015	12	-0,003449	1,230045	0,002335
2016	1	0,000905	-0,132335	-0,007963
2016	2	0,000773	0,243690	-0,009492
2016	3	0,000718	0,747444	-0,015435
2016	4	-0,002238	-0,133882	0,007203
2016	5	0,000097	1,282482	0,008446
2016	6	0,000346	-0,031792	-0,006096
2016	7	0,001578	-0,179589	-0,015046
2016	8	-0,002171	-0,978605	-0,010208
2016	9	-0,001113	0,044815	0,007691

2016	10	-0,001484	0,369235	0,000090
2016	11	-0,000851	-0,030480	-0,003665
2016	12	0,001784	-0,532772	-0,012872
2017	1	0,003482	2,755316	0,003043
2017	2	0,002002	-0,152033	-0,009673
2017	3	-0,000719	0,434888	0,002103
2017	4	0,001002	0,070503	-0,014763
2017	5	-0,001189	0,572627	0,004373
2017	6	-0,000812	-1,734883	0,006233
2017	7	-0,000755	-0,169452	0,008592
2017	8	-0,001793	0,458411	0,020022
2017	9	0,000642	0,110465	-0,011034
2017	10	-0,002748	0,696805	0,008600
2017	11	0,000208	0,225521	0,005227
2017	12	-0,000528	0,040172	0,010276
2018	1	-0,000635	-0,018640	0,003019
2018	2	-0,002392	1,504874	0,009819
2018	3	-0,003214	1,426861	0,007006
2018	4	0,001985	-0,116475	-0,020918
2018	5	-0,000429	-0,186079	-0,008059
2018	6	0,003400	-0,001324	-0,006750
2018	7	-0,002978	-0,356368	0,003939
2018	8	0,001331	0,538356	-0,013317
2018	9	0,008971	-0,946231	-0,077373
2018	10	0,002293	0,807027	-0,040694
2018	11	0,000648	-0,136588	-0,013176
2018	12	-0,002007	-0,196280	0,000638
2019	1	-0,000018	-1,078311	-0,012249
2019	2	-0,001021	-0,493354	0,001980
2019	3	-0,000384	-0,046047	-0,021587
2019	4	-0,002598	-0,933290	0,001645
2019	5	-0,000110	-0,124897	-0,008740
2019	6	-0,003034	0,135920	-0,015755
2019	7	-0,001837	-0,097991	-0,005041
2019	8	0,001740	0,438419	-0,003411
2019	9	0,000026	-0,380014	0,024526
2019	10	-0,002105	-0,599861	0,003215
2019	11	-0,001083	0,546586	0,002504
2019	12	0,004397	0,322645	-0,027879
2020	1	0,015766	-1,150264	-0,137310
2020	2	0,005757	0,447916	-0,043932
2020	3	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı
2020	4	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı
2020	5	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı
2020	6	0,002145	0,591033	0,016410
2020	7	0,004411	1,183786	0,001616
2020	8	-0,002086	0,036364	-0,001189
2020	9	0,001457	3,200558	-0,001408

2020	10	-0,001840	-0,563191	0,004843
2020	11	0,002390	-0,170705	0,001226
2020	12	-0,003185	1,028776	0,027227
2021	1	0,001302	0,148979	-0,001362
2021	2	-0,006988	0,828880	0,048573
2021	3	-0,000823	-0,237037	0,007386
2021	4	-0,000206	-0,196736	0,009425
2021	5	0,000891	-0,183818	0,046939
2021	6	-0,006786	0,059259	0,029422
2021	7	-0,002900	-0,686573	0,022079
2021	8	0,004177	0,572770	-0,028358
2021	9	-0,001714	0,318386	0,011383
2021	10	0,000609	-0,518821	0,014206
2021	11	-0,004559	1,784211	0,053258
2021	12	0,000540	0,083245	-0,016465
2022	1	-0,003542	0,435231	0,028271
2022	2	-0,002517	-0,535741	0,009403
2022	3	-0,005522	0,342350	0,031616
2022	4	0,004767	0,218661	-0,023879
2022	5	0,005459	0,130135	-0,005704
2022	6	0,001249	0,605171	0,001078
2022	7	-0,002143	-0,121826	-0,009018
2022	8	0,001263	-0,360694	-0,003641
2022	9	0,002225	0,894816	0,015919
2022	10	-0,005527	-0,399013	0,021557
2022	11	0,000506	0,351507	0,003670
2022	12	-0,002992	-0,438788	0,019168
2023	1	-0,000888	0,295099	-0,028153
2023	2	0,001621	0,219810	-0,040390
2023	3	0,003146	0,177022	-0,037369
2023	4	-0,000174	-0,074434	-0,011623
2023	5	0,004305	-0,515199	0,037897
2023	6	0,003569	0,775907	0,029037
2023	7	-0,002364	-0,179927	-0,011687
2023	8	0,000800	2,748985	0,018542
2023	9	0,000036	0,348361	0,009931
2023	10	-0,009918	0,409470	0,047046
2023	11	-0,006923	2,381070	0,024138
2023	12	0,001563	-0,726144	-0,025060

Tablo 6, 2014-2023 periyodunda on yıllık sürede aylık olarak hesaplanan 117 adet sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayısı ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranını göstermektedir. Covid-19 salgını döneminde Ürdün Borsası, 17 Mart 2020 ila 9 Mayıs 2020 tarihleri arasında işleme kapatıldığı için 2020 yılı Mart, Nisan ve Mayıs aylarına ilişkin üç aylık hesaplama yapılmamıştır.



CAR hesaplamaları yapılırken her dönem için Ürdün'ün ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin kamuoyuna ilan edildiği gün, olay günü olarak alınmıştır. Olay gününden on ila üç işlem günü öncesi arasında kalan sekiz günlük periyot, tahmin penceresi olarak kullanılmıştır. Tahmin penceresi dönemi için AMGNRLX ve AMHTX endeksinin getiri oranları arasında regresyon analizi yapılarak her dönem için sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayıları bulunmuştur. Bu katsayılar, her dönem için sırasıyla Tablo 6'nın üçüncü ve dördüncü sütununda gösterilmektedir. Daha sonrasında, benzer şekilde, olay gününden iki işlem günü öncesi ile iki işlem günü sonrası arasında kalan beş günlük dönem, olay penceresi olarak kullanılmıştır. İlgili  $\alpha$  ve  $\beta$  katsayılarından faydalanılarak olay penceresi döneminde yer alan her bir gün için AMHTX 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 beş günden oluşan tüm olay penceresi dönemi için kümülatif anormal getiri (CAR) oranları hesaplanmıştır. Ürdün piyasasında her bir dönem için bulunan CAR'lar, Tablo 6'da beşinci sütunda gösterilmektedir.

Bu veriler göz önünde bulundurularak özellikle "Ürdün'e dair aylık olarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksi getirisine etkisi yoktur." şeklinde ifade edilen ve "Ürdün ekonomisine ilişkin aylık olarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanması ile birlikte Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir." biçiminde formüle edilen  $H_0$  hipotezini test etmek amacıyla 117 dönemlik CAR değerleri üzerindeki aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır:

CAR değerlerinin toplamı: -0,018454

CAR değerlerinin ortalaması: -0,000157726

CAR değerlerinin standart sapması: 0,023255751

Bu bulgular kapsamında  $H_0$  hipotezini test etmek için yapılan t testi aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$t = \left( \frac{(\bar{x} - \mu_0)}{\frac{SS}{\sqrt{n}}} \right)$$

Burada  $\bar{x}$ , CAR değerlerinin ortalamasını;

$\mu_0$ ,  $H_0$  hipotezinde yer alan ve ortalama CAR'ların olması gereken 0 değerini;

SS, CAR değerlerinin standart sapmasını ve

n, toplam gözlem sayısını (bu hesaplamada 117 olarak alınmıştır) göstermektedir.

Bu verilere göre t değeri; -0,073361333 olarak bulunmuştur. t testine göre hesaplanan p değeri ise 0,94164 olarak tespit edilmiştir. Bu değer, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman aşağıdaki sonuçları vermektedir:

%1 anlamlılık seviyesinde,  $0,01 < 0,94164$  olduğu için “%1 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%5 anlamlılık seviyesinde,  $0,05 < 0,94164$  olduğu için “%5 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%10 anlamlılık seviyesinde,  $0,10 < 0,94164$  olduğu için “%10 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”.

Özetle, bulunan p değeri (0,94164), %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman istenilen büyüklükte olduğu için “Ürdün’e dair aylık olarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanmasının Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksi getirisine etkisi yoktur.” şeklinde ifade edilen ve “Ürdün’e dair aylık olarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklanması ile birlikte Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir.” biçiminde formüle edilen  $H_0$  hipotezi reddedilemez. Bu itibarla, Ürdün turizm sektöründe yer alan ve ASE’de işlem gören halka açık şirketleri içeren Amman SE Hotel & Tourism (AMHTX) Endeksinin, 2014-2023 döneminde aylık olarak

açıklanan ve ülke ekonomisine ilişkin en temel makroekonomik göstergelerden olan ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerine gösterdiği tepkiler bağlamında, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinin hepsinde, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Böylelikle, Ürdün Turizm Sektörünün, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyette bulunduğu ve Ürdün için kamuoyuna açıklanan ödemeler dengesi ve dış ticaret datalarına hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterdiği çıkarımlarında bulunulabilir.

### 3.2.2.2. Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verileri Bağlamında Türkiye Piyasası Olay Çalışması

Türkiye özelinde ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri bağlamında uygulanan analiz için  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezleri şu şekilde belirlenmiştir:

$H_0$ : Türkiye'nin aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi yoktur.

$H_1$ : Türkiye'nin aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi vardır.

Bu kısımda,  $H_0$  hipotezinin kavramsal tabiri şu şekildedir: Türkiye'nin aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanması ile birlikte BİST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sifıra eşittir ve bu hipotez, Türkiye piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunduğunu ifade etmektedir.  $H_1$  hipotezi ise  $H_0$  hipotezinin aksine aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanması ile Türkiye piyasasında anormal getiriler elde edilebileceğine dair imkanlar bulunduğunu göstermekte olup Türkiye piyasasında yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin bulunmadığına işaret etmektedir.

Hipotezler belirlendikten sonra bu aşamada kullanılacak veri seti belirlenmelidir. Türkiye'ye dair ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri ise ilgili yılın her ayının genellikle ikinci haftası içerisinde kamuoyuna ilan edilmektedir. 2014-2023 yılları arası periyot için

verilerin ilan tarihleri Tablo 7’de gösterilmektedir: (TÜİK internet sayfası, <https://www.tuik.gov.tr>, Erişim tarihi: 3 Mart 2024)

**Tablo 7: Türkiye’ye Dair Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Verilerinin Kamuoyuna İlan Edilme Tarihleri**

Yıl	Sıra	Tarih
2014	1	13.01.2014
2014	2	13.02.2014
2014	3	12.03.2014
2014	4	11.04.2014
2014	5	13.05.2014
2014	6	12.06.2014
2014	7	11.07.2014
2014	8	14.08.2014
2014	9	11.09.2014
2014	10	15.10.2014
2014	11	13.11.2014
2014	12	11.12.2014
2015	1	13.01.2015
2015	2	11.02.2015
2015	3	11.03.2015
2015	4	10.04.2015
2015	5	12.05.2015
2015	6	11.06.2015
2015	7	10.07.2015
2015	8	11.08.2015
2015	9	10.09.2015
2015	10	14.10.2015
2015	11	11.11.2015
2015	12	10.12.2015
2016	1	11.01.2016
2016	2	11.02.2016
2016	3	10.03.2016
2016	4	11.04.2016
2016	5	10.05.2016
2016	6	10.06.2016
2016	7	14.07.2016
2016	8	11.08.2016
2016	9	09.09.2016
2016	10	12.10.2016
2016	11	11.11.2016
2016	12	12.12.2016
2017	1	11.01.2017
2017	2	14.02.2017
2017	3	13.03.2017

2017	4	11.04.2017
2017	5	11.05.2017
2017	6	12.06.2017
2017	7	13.07.2017
2017	8	11.08.2017
2017	9	15.09.2017
2017	10	11.10.2017
2017	11	13.11.2017
2017	12	11.12.2017
2018	1	12.01.2018
2018	2	14.02.2018
2018	3	12.03.2018
2018	4	11.04.2018
2018	5	14.05.2018
2018	6	11.06.2018
2018	7	11.07.2018
2018	8	10.08.2018
2018	9	14.09.2018
2018	10	11.10.2018
2018	11	12.11.2018
2018	12	11.12.2018
2019	1	11.01.2019
2019	2	14.02.2019
2019	3	11.03.2019
2019	4	11.04.2019
2019	5	13.05.2019
2019	6	14.06.2019
2019	7	11.07.2019
2019	8	09.08.2019
2019	9	13.09.2019
2019	10	11.10.2019
2019	11	12.11.2019
2019	12	11.12.2019
2020	1	13.01.2020
2020	2	14.02.2020
2020	3	11.03.2020
2020	4	13.04.2020
2020	5	13.05.2020
2020	6	12.06.2020
2020	7	13.07.2020
2020	8	14.08.2020
2020	9	11.09.2020
2020	10	12.10.2020
2020	11	11.11.2020
2020	12	11.12.2020
2021	1	11.01.2021
2021	2	12.02.2021
2021	3	11.03.2021

2021	4	12.04.2021
2021	5	11.05.2021
2021	6	14.06.2021
2021	7	09.07.2021
2021	8	13.08.2021
2021	9	13.09.2021
2021	10	11.10.2021
2021	11	11.11.2021
2021	12	13.12.2021
2022	1	11.01.2022
2022	2	11.02.2022
2022	3	11.03.2022
2022	4	11.04.2022
2022	5	16.05.2022
2022	6	13.06.2022
2022	7	08.07.2022
2022	8	11.08.2022
2022	9	12.09.2022
2022	10	11.10.2022
2022	11	11.11.2022
2022	12	12.12.2022
2023	1	11.01.2023
2023	2	13.02.2023
2023	3	13.03.2023
2023	4	10.04.2023
2023	5	11.05.2023
2023	6	12.06.2023
2023	7	11.07.2023
2023	8	11.08.2023
2023	9	11.09.2023
2023	10	11.10.2023
2023	11	13.11.2023
2023	12	11.12.2023

Tablo 7’de görüldüğü üzere, 2014-2023 yılları arasındaki on yıl süre zarfında Türkiye için yüz yirmi adet olay günü kullanılmıştır. Ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin açıklandığı günün turizm sektörü üzerindeki etkisini daha net ve anlamlı hale getirmek, diğer olayların olası etkilerini azaltmak ve çalışmayı istatistiksel olarak daha anlamlı kılmak adına, olay penceresinin içerdiği zaman periyodu olay günü dahil olmak üzere beş işlem gününü içerecek şekilde kısa tutulmuş ve (t-2, t+2) olarak belirlenmiştir. Tahmin penceresi ise ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri aylık periyotlar ile kamuoyuna duyurulduğu için, bir önceki duyurunun bir sonraki duyuruyu etkilememesi adına ve bu dataya ilişkin veriler genellikle iki hafta öncesinde gündeme gelmeye başladığından

duyurudan iki hafta önce (on işlem günü) başlayarak olay penceresinin başladığı gün bitecek şekilde (t-10, t-3) olarak ele alınmıştır. Tablo 7’de sunulan ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının kamuoyuna ilan edildiği tarihte Türkiye borsasının işlem görmemesi durumunda ilgili borsanın işlem gördüğü bu tarihe en yakın ilk işlem günü, olay günü olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda, bu kısımda Türkiye için on üçer günlük genel endeks ve turizm endeksi datasından oluşan yüz yirmi dönem ele alınmış olup toplamda 3120 adet veriden müteşekkil veri seti kullanılmıştır.

Veri setinin belirlenmesinin ardından analizin bu kısmında Türkiye özelinde ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanması ile bağlantılı olarak yapılan analizde, olay çalışması yöntemi kapsamında, ilk önce her gün için sırasıyla BİST 100 endeksinin getiri oranı ve BİST Turizm Sektör Endeksinin getiri oranı, ilgili endeksin o günkü kapanış değerinin ilgili endeksin bir önceki günkü kapanış değerine bölünmesi ve çıkan sonucun doğal logaritmasının (ln) alınması ile hesaplanmıştır.

Türkiye borsasında piyasa getirisini ölçmek amacıyla pazar portföyü olarak seçilen BİST 100 endeksine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_m)_t = \ln \left[ \frac{(C_m)_t}{(C_m)_{t-1}} \right] = \ln ((C_m)_t) - \ln ((C_m)_{t-1})$$

$(R_m)_t$ , BİST 100 endeksinin (t) günündeki getiri oranını,

$(C_m)_t$ , BİST 100 endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,

$(C_m)_{t-1}$ , BİST 100 endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki günde) kapanış değerini,

ln, doğal logaritmayı (log\_e) gösterir.

Türkiye turizm sektöründeki piyasa etkinliğini test etmek amacıyla Türkiye borsasındaki turizm sektörünün getirisini ölçmek için temsilen seçilen BİST Turizm Sektör (XTRZM) Endeksine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

$$(R_i)_t = \ln \left[ \frac{(C_i)_t}{(C_i)_{t-1}} \right] = \ln ((C_i)_t) - \ln ((C_i)_{t-1})$$

$(R_i)_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki getiri oranını,

$(C_i)_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki kapanış değerini,

$(C_i)_{t-1}$ , XTRZM Endeksinin (t-1) günündeki (yani (t) gününden bir önceki gündeki) kapanış değerini,

ln, doğal logaritmayı (log\_e) gösterir.

Bu hesaplamalardan sonra tahmin penceresi dönemi için XTRZM Endeksi getiri oranı (bağımlı değişken) ile BİST 100 endeksi getiri oranı (bağımsız değişken) arasında regresyon analizi yapılarak XTRZM Endeksinin beklenen getiri oranı hesaplanmıştır. Faydalanılan piyasa modeli, aşağıdaki şekildedir:

$$(E(R_i))_t = (\alpha_i)_t + (\beta_i)_t * (R_m)_t + (e_i)_t$$

$(E(R_i))_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını;

$(\alpha_i)_t$ , regresyon analizinin (t) günündeki sabit terimini;

$(\beta_i)_t$ , regresyon analizinin XTRZM Endeksinin getiri oranının BİST 100 endeksinin getiri oranı ile ilişkisini gösteren (t) günündeki katsayısını;

$(R_m)_t$ , BİST 100 endeksinin (t) günündeki getiri oranını ve

$(e_i)_t$ , regresyon analizinin hata terimini temsil etmektedir.

Daha sonrasında EPH kapsamında önem arz eden ve olay penceresi döneminde ortaya çıkan anormal getirinin hesaplanmasına geçilmiştir. Anormal getiri, belirli bir (t) günü için BİST Turizm Sektör Endeksinin gerçekleşen getiri oranı ile BİST Turizm Sektör Endeksinin piyasa modeline göre bulunan beklenen getiri oranı arasındaki farktır.

$$((AR)_i)_t = (R_i)_t - (E(R_i))_t$$



$((AR)_i)_t$ , XTRZM Endeksinde (t) günü için hesaplanan anormal getiriyi,  
 $(R_i)_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki getiri oranını,  
 $(E(R_i))_t$ , XTRZM Endeksinin (t) günündeki beklenen getiri oranını göstermektedir.

Her bir (t) günü için bulunan AR'lerin tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için toplanması ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranı hesaplanmıştır.

$$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)} = \sum_{t_1}^{t_2} ((AR)_i)_t = ((AR)_i)_{t_1} + \dots + ((AR)_i)_{t_2}$$

$((CAR)_i)_{(t_1, t_2)}$ , tüm olay penceresi süreci  $(t_1, t_2)$  için XTRZM Endeksinde oluşan kümülatif anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_1}$ ,  $(t_1)$  gününde XTRZM Endeksinde oluşan anormal getiri oranını,

$((AR)_i)_{t_2}$ ,  $(t_2)$  gününde XTRZM Endeksinde oluşan anormal getiri oranını temsil etmektedir.

Bu kısımda, Türkiye turizm sektörü üzerinde ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklandığı günün etkisi  $(t-2, t+2)$  olarak belirlenen olay penceresi kapsamında ele alındığından  $t_1$  günü, olay gününden iki gün önceki güne ve  $t_2$  günü ise olay gününden iki gün sonraki güne tekabül etmektedir. Bu iki tarih arasındaki beş günlük süre (yani bir haftalık işlem günü süresi), bu kısımdaki analiz için olay penceresini oluşturmaktadır.

Yukarıda bahsedilen hesaplamalar yapılarak bulunan CAR değerleri, istatistiksel olarak analiz edilerek Türkiye turizm sektörü için bulunan sonuçlar Tablo 8'de gösterilmiştir.

**Tablo 8: Türkiye Piyasası İçin Araştırma Sonuçları (Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret Bakımından)**

Yıl	Sıra	Sabit Terim ( $\alpha$ )	Beta ( $\beta$ )	CAR
2014	1	0,005410	0,951238	-0,040998
2014	2	0,002288	0,104946	-0,008575
2014	3	0,000233	0,479041	-0,019406
2014	4	0,012047	-0,238961	-0,065716
2014	5	-0,002778	0,354056	0,012506
2014	6	0,010452	0,858582	-0,101977
2014	7	0,002044	0,601528	-0,008052
2014	8	0,001111	0,923291	-0,027915
2014	9	-0,000645	0,701707	-0,003165
2014	10	-0,002421	0,733228	0,072158
2014	11	0,005949	0,335861	0,008325
2014	12	-0,003954	0,059050	0,021021
2015	1	-0,004438	0,841752	-0,000959
2015	2	0,004161	0,438175	-0,042270
2015	3	-0,002734	0,522808	0,027481
2015	4	-0,000746	0,199569	0,006131
2015	5	-0,000278	0,559281	-0,008558
2015	6	-0,001923	1,217030	0,095865
2015	7	0,004391	-0,737795	-0,007014
2015	8	-0,000338	0,908086	0,012372
2015	9	0,000802	0,252840	-0,000678
2015	10	0,010493	0,059998	-0,071590
2015	11	0,001058	0,489112	0,053710
2015	12	-0,002583	1,049578	-0,086425
2016	1	-0,004262	0,524862	0,001099
2016	2	0,001967	-0,219858	-0,037369
2016	3	0,005019	0,241427	-0,012159
2016	4	0,000029	-0,378465	0,053876
2016	5	-0,000369	0,633601	0,049081
2016	6	-0,006893	0,407912	0,034414
2016	7	-0,010755	1,421871	-0,036308
2016	8	-0,003979	0,727512	0,053788
2016	9	-0,002132	0,212867	0,025120
2016	10	-0,000307	-0,540942	0,011261
2016	11	-0,004529	1,010997	0,049648
2016	12	0,000447	0,582431	0,001790
2017	1	0,001165	0,604047	-0,002172
2017	2	0,011958	0,496775	-0,039512
2017	3	0,008958	-0,196472	-0,051894
2017	4	-0,003262	-0,258128	-0,003714
2017	5	-0,001871	-0,296206	0,020423
2017	6	-0,003452	0,881291	-0,000782
2017	7	0,002415	0,946298	-0,013304
2017	8	-0,000218	0,586937	0,005444

2017	9	0,002946	0,817856	-0,023664
2017	10	0,003363	0,339390	-0,046321
2017	11	-0,010390	0,352541	0,001106
2017	12	-0,001516	1,405279	0,011397
2018	1	0,011257	0,376502	-0,081949
2018	2	0,000357	0,907558	0,032971
2018	3	-0,011390	0,581974	0,062254
2018	4	0,002247	0,512970	-0,073644
2018	5	-0,010986	0,062957	0,038097
2018	6	0,013552	1,267682	-0,016189
2018	7	0,007685	0,516560	-0,077722
2018	8	-0,005387	1,022175	-0,026043
2018	9	0,000988	0,480394	-0,001923
2018	10	0,000359	1,338217	-0,030037
2018	11	-0,007345	0,725878	0,063866
2018	12	0,007462	-0,151207	-0,057883
2019	1	-0,002916	0,700698	-0,004145
2019	2	0,002589	1,250096	-0,030686
2019	3	0,005180	0,651513	-0,051178
2019	4	0,002610	0,516155	0,007807
2019	5	-0,002409	-0,056251	-0,031795
2019	6	-0,000778	0,551315	0,023365
2019	7	0,004637	0,012237	-0,029420
2019	8	0,001039	0,401631	0,000754
2019	9	0,003154	0,963677	-0,004194
2019	10	-0,001219	0,843133	-0,006426
2019	11	0,002825	-0,125133	0,015550
2019	12	0,021336	0,945246	-0,100207
2020	1	0,002381	2,102990	-0,000643
2020	2	0,005706	2,254140	-0,026217
2020	3	-0,005956	1,498298	-0,132786
2020	4	0,028104	1,268472	-0,154285
2020	5	0,006643	0,420437	-0,011307
2020	6	0,010196	-0,127985	0,004927
2020	7	0,015608	1,231664	-0,050222
2020	8	0,004855	1,708489	-0,048250
2020	9	0,008254	0,699654	-0,000228
2020	10	-0,011058	1,593142	0,093172
2020	11	0,001033	0,825553	0,004189
2020	12	0,007657	0,442825	-0,077312
2021	1	0,021665	-0,787757	-0,021310
2021	2	0,002322	-0,124578	-0,012965
2021	3	0,006120	0,982894	-0,056561
2021	4	-0,005096	0,914483	-0,078799
2021	5	0,014629	1,251935	-0,088515
2021	6	0,010691	-3,622420	-0,147592
2021	7	-0,006920	0,284172	-0,008478
2021	8	-0,003906	-0,083567	0,005605

2021	9	0,004933	1,322367	-0,060682
2021	10	0,000003	0,871548	0,083225
2021	11	-0,003732	0,707634	-0,046448
2021	12	0,007790	1,157509	-0,079715
2022	1	0,005760	-0,033666	0,030663
2022	2	0,017853	0,170812	0,146120
2022	3	-0,024960	1,257494	0,194765
2022	4	0,000193	-0,546302	0,009758
2022	5	-0,005268	0,994961	-0,017252
2022	6	-0,000671	0,482470	0,047344
2022	7	-0,002950	0,701680	0,064413
2022	8	0,000863	0,785229	-0,020250
2022	9	-0,007701	0,569155	0,040496
2022	10	0,004782	-0,025967	-0,070275
2022	11	0,007575	-0,164341	0,099873
2022	12	0,005763	0,507692	-0,030610
2023	1	-0,024391	0,762402	0,104048
2023	2	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı	Hesaplanmadı
2023	3	0,001467	0,545232	-0,011891
2023	4	-0,002793	0,123619	0,051660
2023	5	-0,012455	0,335491	0,070214
2023	6	0,010961	0,240043	-0,033296
2023	7	0,016852	0,068553	0,011736
2023	8	0,007581	0,583342	-0,037965
2023	9	0,009741	0,287843	-0,056451
2023	10	0,000426	0,660092	0,014274
2023	11	0,013384	-1,269996	-0,123403
2023	12	-0,008690	0,799602	0,031754

Tablo 8, 2014-2023 döneminde on yıllık sürede aylık dönemler halinde açıklanan ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri kapsamında Türkiye piyasası için hesaplanan 119 adet sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayısı ile kümülatif anormal getiri (CAR) oranını göstermektedir. Bu dönemde 6 Şubat 2023 tarihinde Kahramanmaraş merkezli depremler nedeniyle Türkiye Borsası 8-14 Şubat 2023 tarihleri arasında bir hafta boyunca (beş işlem günü) kapalı kalmıştır ve bu kapalı olan sürenin olay gününe denk geldiği 2023 yılı Şubat ayı için hesaplama yapılmamıştır.

CAR hesaplamaları yapılırken her dönem için Türkiye'nin ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklandığı gün, olay günü olarak alınmıştır. Olay gününden on ila üç işlem günü öncesi arasında kalan sekiz günlük periyot, tahmin penceresi olarak kullanılmıştır.

Tahmin penceresi dönemi için BİST 100 endeksi ve BİST Turizm Sektör Endeksi getiri oranları arasında regresyon analizi yapılarak her dönem için sabit terim ( $\alpha$ ) ve Beta ( $\beta$ ) katsayıları bulunmuştur. Bu katsayılar, her dönem için sırasıyla Tablo 8'in üçüncü ve dördüncü sütununda gösterilmektedir. Daha sonrasında, benzer şekilde, olay gününden iki işlem günü öncesi ile iki işlem günü sonrası arasında kalan beş günlük dönem, olay penceresi olarak kullanılmıştır. İlgili  $\alpha$  ve  $\beta$  katsayılarından faydalanılarak olay penceresi döneminde yer alan her bir gün için BİST 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 beş günden oluşan tüm olay penceresi dönemi için kümülatif anormal getiri (CAR) oranları hesaplanmıştır. Her bir dönem için bulunan CAR'lar, Tablo 8'de beşinci sütunda gösterilmektedir.

Bu veriler göz önünde bulundurularak özellikle "Türkiye'nin aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi yoktur." biçiminde ortaya konulan ve "Türkiye'nin aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanması ile birlikte BİST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir." şeklinde formülize edilen  $H_0$  hipotezini test etmek amacıyla 119 dönemlik CAR değerleri üzerindeki aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır:

CAR değerlerinin toplamı: -0,90673

CAR değerlerinin ortalaması: -0,00762

CAR değerlerinin standart sapması: 0,055551465

Bu bulgular kapsamında  $H_0$  hipotezini test etmek için yapılan t testi aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$t = \left( \frac{(\bar{x} - \mu_0)}{\frac{SS}{\sqrt{n}}} \right)$$

Burada  $\bar{x}$ , CAR değerlerinin ortalamasını;

$\mu_0$ ,  $H_0$  hipotezinde yer alan ve ortalama CAR'ların olması gereken 0 değerini;

SS, CAR değerlerinin standart sapmasını ve

n, toplam gözlem sayısını olan 119'u göstermektedir.

Bu verilere göre t değeri; -1,496266618 olarak bulunmuştur. t testine göre hesaplanan p değeri ise 0,13725 olarak tespit edilmiştir. Bu değer, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman aşağıdaki sonuçları vermektedir:

%1 anlamlılık seviyesinde,  $0,01 < 0,13725$  olduğu için “%1 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%5 anlamlılık seviyesinde,  $0,05 < 0,13725$  olduğu için “%5 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”,

%10 anlamlılık seviyesinde,  $0,10 < 0,13725$  olduğu için “%10 anlamlılık seviyesinde,  $H_0$  hipotezi reddedilemez”.

Özetle, bulunan p değeri (0,13725), %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerindeki değerler ile kıyaslandığı zaman istenilen büyüklükte olduğu için “Türkiye'nin aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanmasının BİST Turizm Sektör Endeksi getirisine etkisi yoktur.” biçiminde ortaya konulan ve “Türkiye'nin aylık ödemeler dengesi ve dış ticaret rakamlarının açıklanması ile birlikte BİST Turizm Sektör Endeksinin olay penceresindeki kümülatif anormal getirisi sıfıra eşittir.” şeklinde formülize edilen  $H_0$  hipotezi reddedilemez. Bu nedenle, Türkiye turizm sektöründe yer alan ve Borsa İstanbul'da yer alan halka açık şirketleri içeren BİST Turizm Sektör Endeksinin, 2014-2023 döneminde aylık olarak açıklanan ve ülke ekonomisine ilişkin en temel makroekonomik göstergelerden olan ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerine gösterdiği

tepkiler bağlamında, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinin hepsinde, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Böylelikle, Türkiye Turizm Sektörünün, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyette bulunduğu ve Türkiye için kamuoyuna açıklanan ödemeler dengesi ve dış ticaret datalarına hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki gösterdiği çıkarımlarında bulunulabilir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu tez çalışması kapsamında Ürdün ve Türkiye borsaları özelinde ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri gibi makroekonomik göstergelerin bu ülkelerin turizm sektör endekslerinin piyasa etkinliği üzerindeki etkisi olay çalışması ile incelenmiştir.

Tahmin modeli olarak piyasa modelinden faydalanılan araştırmada, gerekli hesaplamaları yapmak için Ürdün piyasasındaki piyasa getirisini ölçmek için genel piyasayı temsilen pazar portföyü olarak seçilen Amman SE General endeksi (AMGNRLX), Türkiye piyasasındaki piyasa getirisini ölçmek için genel piyasayı temsilen pazar portföyü olarak seçilen BİST 100 endeksi, Ürdün turizm sektörünü temsilen seçilen Amman SE Hotel & Tourism endeksi (AMHTX) ve Türkiye turizm sektörünü temsilen seçilen BİST TURİZM endeksi (XTRZM) dikkate alınmıştır.

Çalışmada Ürdün ve Türkiye borsalarının her biri için ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri için ayrı ayrı yapılan analizlere başlamadan önce gerekli hipotezler belirlenmiştir. Hipotezler tespit edildikten sonra analizlerde kullanılan veri setini belirlemek amacıyla ilk olarak üçer aylık dönemler itibariyle kamuoyuna duyurulan ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarının kamuoyuna açıklandığı tarihler olay günü olarak değerlendirilmiştir. Bu verilerin üçer aylık periyotlar ile kamuoyuna duyurulması ve bu data'lara ilişkin beklentilerin piyasalarda genellikle bir ay öncesinde gündeme gelmesi nedeniyle ilan tarihinden önceki bir aylık süreden (yirmi işlem günü) başlayarak olay gününe bir hafta kalana kadar olan periyot (t-20, t-6) tahmin penceresi olarak, olay gününden bir hafta önceki ve bir hafta sonraki işlem günlerini içine alan periyot (t-5, t+5) ise olay penceresi olarak kullanılmıştır.

Her iki ülke için de ekonomik büyüme ve milli gelir özelinde gerçekleştirilen değerlendirmelerden sonra aylık olarak açıklanan ödemeler dengesi ve dış ticaret



verilerine yönelik çalışmalar yapılmıştır. Bu analizlerde, ülkelerin ödemeler dengesine ilişkin veriler, dış ticaret sonuçlarına (ihracat ve ithalat rakamları) dair makroekonomik göstergeleri de tam ve kesinleşmiş şekilde bünyesinde barındırdığı için ve turizm gelirlerine ve giderlerine ilişkin data setlerinin hepsini kapsadığı için ödemeler dengesi rakamlarının kamuoyuna açıklandığı tarihler olay günü olarak ele alınmıştır. Ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin aylık periyotlar ile açıklanması, bir önceki duyurunun bir sonraki duyuruyu etkilememesi ve bu makroekonomik göstergelere ilişkin verilerin genellikle iki hafta öncesinde piyasaların gündemine gelmeye başlaması nedeniyle duyuru tarihinden iki hafta önce (on işlem günü) başlayarak olay gününe üç gün kalana kadar olan süre (t-10, t-3) tahmin penceresi olarak, olay gününden iki gün öncesini ve iki gün sonrasını kapsayan beş işlem günlük süre (t-2, t+2) ise olay penceresi olarak kullanılmıştır.

Tahmin penceresi ve olay penceresinin tespit edilmesinden sonra Ürdün ve Türkiye turizm sektörlerinin ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile dış ticaret ve ödemeler dengesi verilerine verdiği tepkiler, piyasa modeli yaklaşımı içerisinde hesaplanan anormal getiri (AR) ve kümülatif anormal getiri (CAR) sonuçları baz alınarak istatistiksel olarak değerlendirilmiştir. Buna göre, Tablo 9'da gösterilen sonuçlara varılmıştır:

**Tablo 9: Genel Sonuçlar**

Borsa	Etkisi İncelenen Makroekonomik Göstergeler	P Değeri	%1 Anlamlılık Seviyesi	%5 Anlamlılık Seviyesi	%10 Anlamlılık Seviyesi		
Ürdün	Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir	0,22925	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.		
			Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret	0,94164	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.
					Ekonomik Büyüme Ve Milli Gelir	0,69253	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.
Türkiye	Ödemeler Dengesi Ve Dış Ticaret	0,13725	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.	H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.			H <sub>0</sub> hipotezi reddedilemez ve piyasa yarı güçlü formda etkindir.

Tablo 9'da verilen ve bu tez çalışmasında bulunan genel sonuçlar değerlendirildiği zaman, Ürdün ve Türkiye turizm sektöründe yer alan ve sırasıyla ASE'de ve BİST'te işlem gören halka açık şirketleri içeren Amman SE Hotel & Tourism Endeksi ile BİST Turizm Sektör Endeksinin, 2014-2023 döneminde çeyreklik dönemler itibariyle açıklanan en önemli makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile aylık olarak açıklanan en temel makroekonomik göstergelerden olan ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerine gösterdiği tepkiler bağlamında, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinin hepsinde, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Böylelikle, Ürdün ve Türkiye Turizm Sektörlerinin, EPH'ye göre yarı güçlü formda etkin bir şekilde faaliyette bulunduğu ve bu sektörlerin Ürdün ve Türkiye için kamuoyuna açıklanan bu dört temel makroekonomik göstergeye (ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri) hızlı, tam ve doğru bir şekilde tepki verdiği sonuçlarına varılabilir. Bu bulgu, Ürdün ve Türkiye özelinde yarı güçlü ve güçlü form piyasa etkinliği kapsamında gerçekleştirilen çalışmaların büyük bir kısmının değerlendirmelerine uymamasına rağmen, Türkiye için Tezeller (2004), Erkılıç ve Karacaer (2022) ve Torun (2022) tarafından yapılan analizler ile, Ürdün için ise Hadi (2006), Ajlouni, Mehyaoui ve Hmedat (2012) ve Aldaas (2020) tarafından yapılan analizler ile benzer sonuçlar ortaya koymuştur.

Zayıf form piyasa etkinliği kapsamında Türkiye ve Ürdün'ü birlikte inceleyen çalışmalar ile kıyaslandığı zaman Karemera, Ojah ve Cole (1999), Saymeh (2013) ve Akl Ahmed (2014) tarafından gerçekleştirilen analizler ile bu tez çalışmasının her iki ülke borsası için benzer özellikler buldukları belirtilebilir. Buna ek olarak, bu çalışmada, Ürdün için Quader (1993), Kawakatsu ve Morey (1999), Smith (2004), Al-Khazali, Ding ve Pyun (2007), Al-Jarrah, Khamees ve Qteishat (2011) ve Al Barghouthi ve Ehsan (2017) tarafından yapılan analizler ile Türkiye için Cankurtaran (1989), Başçı (1989), Muradoğlu ve Oktay (1993), Kılıç (1997), Özün (1999), Yolsal (1999), Bakırtaş ve Karbuz (2000), Buguk ve Brorsen (2003), Taş ve Dursunoğlu (2004), Tezeller (2004), Zengin ve Kurt (2004), Çelik ve Taş (2007), Atan, Özdemir ve Atan (2009), Çevik ve Erdoğan (2009), Ergül (2009), Zeren, Kara ve Arı (2013), Gözbaşı, Küçükkaplan ve Nazlıoğlu (2014), Tuna ve Öztürk (2016), Çevik (2018), Kurtaran, Kurtaran ve Çelik (2018), Polat, Olgun

ve Erikli (2019), Karademir ve Evcı (2020), Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2020) ve Oğuz (2021) tarafından hayata geçirilen analizler ile benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Araştırma sonuçları, ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile demeler dengesi ve dış ticaret verileri gibi makroekonomik göstergelerin, Ürdün ve Türkiye piyasası turizm sektör endeksleri üzerinde piyasa etkinliği temelinde benzer etkilere sahip olduğunu ve her iki ülke borsasının benzer özellikler sergilediğini ortaya koymuştur. Bu durum, genel ekonomik yapıları ve turizm sektörleri açısından yakın özelliklere sahip olan ve ekonomik kalkınma temelinde turizm sektöründen yüksek oranda faydalanmayı kendilerine hedef seçen ve bu anlamda turizm sektörüne önemli yatırımlar yapan Ürdün ve Türkiye açısından beklenen bir bulgudur. Ayrıca, yeni yerli ve yabancı yatırımcıları borsalarına çekme ve mevcut yatırımcıların yatırımlarının miktarını ve büyüklüğünü arttırma konularına büyük önem veren Ürdün ve Türkiye açısından bu çalışmada benzer bir sonuca ulaşılması da olağandır.

Tarihi, doğal ve kültürel özellikleri itibariyle birbirlerine yakın olan Türkiye ve Ürdün için turizm sektörü en önemli sektörlerdendir ve bu alana büyük yatırımlar yapılarak pek çok yeni çalışma hayata geçirilmektedir. Her iki ülke ekonomisi açısından özellikle dış ticaret açığının kapatılması ve demeler dengesinin düzeltilmesi noktasında önemli katkıları olan turizm sektörü, artan turizm gelirleri ile Ürdün ve Türkiye için ekonomik büyüme, istihdam ve refah artışının temel başlangıç noktasını oluşturmaktadır. Bunun bilinci ile uzun yıllardır turizm sektörüne yatırım yapan bu iki ülke, ekonomik anlamda bu yatırımların semeresini almakta ve son yıllarda hem turizm gelirlerinde hem de ziyaretçi sayılarında hedeflerini aşmaktadırlar. Bu alışma sonucunda elde edilen bulguya göre Ürdün ve Türkiye turizm sektörlerinde piyasa etkinliğinin bulunması, her iki ülkenin bu alandaki çalışmalarını daha da arttırarak dünya genelinde turizm pastasından gelir ve yatırım bağlamında daha büyük paylar alabileceklerine işaret etmektedir. Her iki ülke bağlamında turizm sektöründe etkin bir piyasaya sahip olmak, bu sektörde faaliyet gösteren mevcut yatırımcıların yeni finansman imkanları ile yatırımlarını arttırmalarını sağlayacaktır. Buna ek olarak, etkin piyasa özelliğine sahip turizm sektörü, bu alana yatırım yapmak isteyen yeni kişi veya kurumların yatırımlarını Ürdün ve Türkiye'ye

yönlendirmelerine ve böylelikle her iki ülkenin dünya turizm pazarından gelir ve yatırım bağlamında daha büyük pay alabilmesine zemin hazırlayacaktır. Sonuç olarak turizm sektöründeki yatırım miktarının ve olanaklarının artması ile Ürdün ve Türkiye turizm sektörlerinde gelir ve ziyaretçi sayıları daha da artabilecek ve bunu müteakip, her iki ülkede genel ekonomik kalkınma ve büyüme yönünde yeni imkanlar ortaya çıkarak her iki ülke ekonomisi daha da yüksek oranlarda büyüyebilecektir.

Bu çalışmanın Ürdün ve Türkiye borsaları açısından da sonuçları bulunmaktadır. Ülke borsalarına ve turizm sektörlerine yabancı yatırımcı çekme konusunda benzer şekilde istekli olan ve bu amaçlarına ulaşabilmek adına önemli aksiyonlar alan Ürdün ve Türkiye için turizm sektöründe etkin bir piyasaya sahip olmak önem arz etmektedir. Ürdün ve Türkiye borsalarının turizm sektörlerinde piyasa etkinliğinin bulunması, yerli ve yabancı yatırımcıların borsada bu alana daha çok finansman ayırmalarını, mevcut yatırımcıların var olan yatırımlarını arttırmalarını ve daha büyük miktarlar ile yatırım yapmalarını ve etkin piyasanın cezbediciliği ile yeni yerli ve yabancı yatırımcıların Ürdün ve Türkiye borsalarına yatırım yapmaya başlamasını temin edebilecektir. Bunun sonucunda, Ürdün ve Türkiye, borsalarına ve turizm sektörlerine daha çok yatırım ve yatırımcı çekebilecek ve bu sayede hedefledikleri genel ekonomik büyüme ve kalkınma yönünde önemli adımlar atabilecektir. Hatta bu durum, her iki ülke için de hedeflerinin üzerinde ekonomik büyüme ve kalkınma elde etmek adına önemli bir olanak sağlayabilecektir.

Bu tez çalışmasının sonucunda ulaşıldığı şekilde Ürdün ve Türkiye borsalarının turizm sektörü kapsamında yarı güçlü form piyasa etkinliğine sahip olması ve ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin kamuoyuna ilan edilmesi ile birlikte piyasaya sunulan bu yeni bilgi, veri ve haberlerin ülkelerin turizm sektör endekslerinde yansız ve tam olarak fiyatlara yansıtılması, turizm sektörü ile analizde kullanılan makroekonomik değişkenler arasında ilişkinin olduğunu göstermektedir. Turizm sektörünün makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini Türkiye ve Ürdün için birlikte inceleyen analizler ile kıyaslandığı zaman bu çalışmanın Chang, Khamkaew ve McAleer (2009), Garcia, Rivero ve Fernandez (2015) ve Hamieh vd. (2021) tarafından yapılan araştırmalar ile benzer sonuçlar verdiği değerlendirilebilir.

Türkiye özelinde gerçekleştirilen analizler ile birlikte değerlendirildiği zaman bu çalışma, Çımat ve Bahar (2003), Kırbaş-Kasman ve Kasman (2004), Ongan ve Demiröz (2005), Bahar (2006), Aslan (2008), Önder ve Durgun (2008), Bahar ve Bozkurt (2010), Hepaktan ve Çınar (2010), Ünlüönen ve Şahin (2011), Arslanturk, Balcılar ve Ozdemir (2011), Othman, Salleh ve Sarmidi (2012), Kara, Çömlekçi ve Kaya (2012), Bozkurt ve Topçuoğlu (2013), Çoban ve Özcan (2013), Kamacı ve Oğan (2014), Uğuz (2014), Kanca (2015), Şen ve Şit (2015), Alpogu ve Koç (2016), Özen (2017), Akın (2018), Arabacı (2018) ve Polat (2019) tarafından yapılan analizleri doğrulayan sonuçlar ortaya koymaktadır. Ürdün özelinde gerçekleştirilen analizler ile birlikte değerlendirildiği zaman bu çalışma, Al-Ma'aitah (1991), Al-Ta'amneh (2001), Razaq ve Masarwah (2006), Kreishan (2010), Abu Aliqah ve Al-Rfou (2010), Saleh vd. (2013), Mahafzah (2015), Al-Shabbar (2016), Muhtaseb ve Daoud (2017), Omoush (2018), Saleh vd. (2019) ve Saleh vd. (2023) tarafından yapılan analizleri destekler niteliktedir.

Bu çalışmada elde edilen turizm sektörü ve makroekonomik değişkenler arasındaki olumlu ilişkiye göre Ürdün ve Türkiye borsalarının turizm sektörü kapsamında yarı güçlü form piyasa etkinliğine sahip olması neticesinde var olan yatırımcıların bu ülkelerdeki ve bu sektördeki yatırımlarını arttırması ve yeni yatırımcıların bu ülkelere ve bu sektöre yatırımlarını yönlendirmesi daha olası hale gelebilecektir. Bu durumda bu çalışmada bulunan ilişki temelinde Ürdün ve Türkiye turizm sektörlerine yapılacak yatırımların bu ülkelerin ekonomik büyüme ve milli gelir rakamlarını olumlu yönde etkilemesi beklenebilir. Ayrıca, turizm sektörüne yönelecek yatırımlar sayesinde bu ülkelere daha çok yabancı sermaye girişi olması ve böylelikle ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinin Ürdün ve Türkiye lehine daha da düzelmeye umulabilir. Bu durumlara ek olarak turizm sektörünün etkilediği pek çok sayıda farklı sektör olduğu için turizm alanında artan yatırımlar, bu sektörlerin de kalkınmasına ve gelişmesine ön ayak olarak bu sektörlerde de yeni yatırım imkanlarının doğmasına ve var olan yatırımların miktar olarak artmasına vesile olabilecektir. Bu durumlar kolektif olarak değerlendirildiğinde turizm sektöründe oluşan yatırım artışının çarpan etkisi sayesinde pek çok sektöre ve böylelikle ülke geneline yayılabileceği ve bu sayede ülkenin ekonomik büyümesine, milli gelirinin artmasına imkan sağlayarak ödemeler dengesi ve dış ticaret verilerinde iyileşmelere

zemin hazırlayabileceği belirtilebilir. Ürdün ve Türkiye borsalarının turizm sektörü kapsamında yarı güçlü form piyasa etkinliğine sahip olması ile bu ülkelere ve bu sektöre doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi artarak hızlanabilecek, turizme yönelik altyapı ve üstyapı imkanları daha da iyileşebilecek, ülke genelinde istihdam artışı yaşanabilecek, milli gelir ve refah düzeyi yükselebilecek, ülkenin ekonomik büyümesi bu durumlardan olumlu anlamda etkilenebilecek, turizmin bağlantılı ve yakından ilişkili olduğu diğer sektörler için de yeni yatırım imkanlarının önü açılacak ve bu sektörlerde de iktisadi iyileşme ve gelişme temin edilebilecektir.

Bu araştırmanın ve literatürde ortaya konulan diğer çalışmaların sonuçlarına göre Ürdün ve Türkiye'nin turizm sektöründe etkin piyasaya sahip olması, yerli ve yabancı yatırımcıların bu ülke piyasalarına ve turizm sektörlerine daha yüksek güven duymalarını sağlayabilecektir. Bu güven ortamı sayesinde daha fazla sayıda yatırımcı, özel olarak Ürdün ve Türkiye turizm sektörlerine ve genel olarak Ürdün ve Türkiye ekonomilerine yapmakta oldukları yatırım miktarlarını arttırabilecektir. Bunun neticesinde de Ürdün ve Türkiye ekonomileri için önemli ve itici güç konumunda olan turizm sektörü, çekeceği daha çok yatırım ile daha hızlı büyüyecek ve bu sayede ülkelerin ekonomik kalkınmasına daha çok katkıda bulunarak büyüme ve milli gelirden yüksek oranlarda artışa, ödemeler dengesindeki açıkların daha çok kapatılmasına ve istihdam imkanlarında çoğalmaya zemin hazırlayabilecektir.

Makroekonomik göstergelere ilişkin verilerin açıklanma tarihlerinin Ürdün ve Türkiye borsalarında turizm sektörü üzerindeki etkilerinin etkin piyasalar hipotezi temelinde olay çalışması yöntemi ile incelendiği bu çalışma, yöntemi itibariyle diğer pek çok çalışmadan farklı bir özellik göstermektedir. Bu alandaki çalışmalar, genel itibariyle makroekonomik göstergeler ile turizm sektörü arasında nedensellik bağlarını analiz ederken bu çalışmada makroekonomik göstergeler, turizm sektöründe piyasa etkinliğini test etmek amacıyla olay çalışması yaklaşımı ile ele alınmıştır ve bu yöntem bundan önceki pek az çalışmada kullanılmıştır. Bu çalışma, makroekonomik göstergeler ile turizm sektörü arasındaki ilişkiyi piyasa etkinliği kapsamında olay çalışması yöntemi ile değerlendirmesi açısından diğer çalışmalara kıyasla daha özgün bir çalışmadır. Bu bakımdan, literatürde temel

makroekonomik göstergelerden olan ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile ödemeler dengesi ve dış ticaret verileriyle turizm sektörü arasındaki ilişkiyi EPH bağlamında inceleyen ilk araştırmalardan biri olması ve bu göstergelerin yanı sıra diğer makroekonomik göstergeler ile turizm sektörü arasındaki ilişkiyi inceleyecek yeni araştırmalara kapı açması, bu çalışmayı ender ve değerli kılmaktadır.

Bu çalışmada, uygun verilerin ve bu verilerin açıklanma tarihlerinin tespit edilmesindeki çeşitli sınırlılıklardan ötürü, makroekonomik göstergeler olarak ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri alınmıştır. Bu dört verinin alınmasındaki temel sebep, özellikle ekonomik büyüme ve milli gelir ile turizm sektörü arasında yoğun bağlantıların bulunması ve turizm sektörünün ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri ile yakından ilgili olmasıdır. Ayrıca bu verilerin Ürdün ve Türkiye özelinde aynı frekanslar ile (üçer aylık ve aylık olarak) açıklanıyor olması da bu seçimler de etkili olmuştur. Örneğin, diğer bir önemli makroekonomik gösterge olan istihdam verisi, Ürdün özelinde üçer aylık dönemler itibarıyla ve Türkiye özelinde aylık olarak kamuoyuna duyurulduğu için, bu yüzden veriler arasında yeknesaklık bulunmadığı için ve bu durum analizleri negatif etkileyebileceği için kullanılamamıştır. Ancak, aynı dönemsel frekanslar ile açıklanan diğer makroekonomik göstergeler için bu çalışmanın tekrarlanması, literatüre katkı sağlayacak ve faydalı olacaktır.

Bu tez çalışması, yarı güçlü form piyasa etkinliği kapsamında Türkiye ve Ürdün'ü beraber ele alan ilk çalışmalardan biri olma özelliğini haiz olması nedeniyle literatüre önemli bir katkı sunmaktadır. Bu bağlamda, turizm sektörünün ön plana çıktığı ve ekonomisinde turizm gelirlerinin önemli yer tuttuğu Ürdün ve Türkiye haricindeki diğer ülkeler için bu çalışmada kullanılan makroekonomik göstergeler veya diğer göstergeler kullanılarak çeşitli araştırmaların yapılması da bu alandaki literatürün gelişmesi ve derinleşmesi için yararlı olabilecektir. Bununla beraber, çalışmanın turizm sektöründe farklı sektörleri içerecek şekilde tekrarlanması da literatüre önemli katkılar sunabilecektir ve ülkelerin sektörel bazda etkin piyasalara sahip olup olmadıkları ortaya konulabilecektir.



Bu çalışmadaki analizler yapılırken sadece ekonomik büyüme ve milli gelir rakamları ile ödemeler dengesi ve dış ticaret verileri gibi makroekonomik göstergelere ilişkin duyuruların ülkelerin turizm sektör endeksleri üzerindeki etkileri, tahmin ve olay pencereleri kullanılarak değerlendirilmeye çalışılmıştır. Ancak, tahmin ve olay pencerelerini kapsayan süre içerisinde meydana gelen, dünya genelinde, ülke özelinde ve sektör bazında ilgili borsalar ve ilgili turizm sektör endeksleri üzerinde etkileri olabilecek ve bu yüzden yapılan analizleri etkileyebilecek, kesişen olaylar olarak adlandırılabilir başka olayların var olabileceği ve bu olası olayların karıştırıcı etkilerinin yapılan değerlendirmelerin dışında bırakıldığı da unutulmamalıdır. Bu itibarla, tahmin ve olay pencereleri içerisinde incelenen durumu etkileyecek başka faktörlerin de mevcudiyeti olarak özetlenebilecek ve olay çalışması yönteminin genel bir handikapı olan bu durumun etkisi, olay penceresi aralığının makroekonomik göstergelerin açıklanma tarihi etrafındaki kısa bir süreyi ele alacak şekilde seçilmesi ve böylelikle kesişen olayların sayısının ve bunların karıştırıcı etkilerinin asgariye indirilmesi ile hafifletilmeye çalışılmıştır. Buna ek olarak olay çalışması yöntemi ile yapılan çalışmalarda tahmin penceresi aralığının uzunluğu da büyük önem taşımakta olup olay ve tahmin pencereleri arasında ve herhangi iki tahmin penceresi arasında dahil edilen günler açısından örtüşme yaşanmamasına azami dikkat gösterilmiştir. Böylelikle aynı olayın herhangi iki farklı hesaplamada da etkili olmasının önüne geçilerek ve kesişen olaylar ve bunların karıştırıcı etkileri minimize edilerek tahmin ve olay pencereleri için en uygun işlem günü uzunluğuna sahip aralıklar belirlenmiştir.

Bu çalışma kapsamında yukarıda belirtildiği şekilde tespit edilen tahmin penceresi ve olay penceresi aralıklarının değiştirilmesi ve belirlenecek yeni tahmin penceresi ve olay penceresi aralıklarına göre farklı analizler yapılması da mümkündür. Bu şekilde yapılacak analizlerin daha farklı sonuçlar vermesi olası olmakla beraber bu tür çalışmaların yapılması, gerekli kıyaslamaların hayata geçirilmesi adına literatür için yararlı olacaktır.

Çalışma kapsamında Ürdün ve Türkiye borsalarına ilişkin veriler analiz edilirken Ürdün borsasının Covid-19 salgını nedeniyle yaklaşık üç ay kapalı kaldığı ve Türkiye borsasında ise ülkenin on bir şehrini etkileyen büyük ölçekli depremler nedeniyle yaklaşık bir hafta

işlem yapılmadığı tespit edilmiştir. Bu tür önemli olayların olduğu ve bu olaylara ilişkin kararların alındığı günleri içerecek şekilde olay çalışması yaklaşımıyla yeni analizlerin yapılması da piyasaların etkinliğini değerlendirmek açısından faydalı olabilecektir.

## KAYNAKÇA

- Abdmoulah, W. (2010). Testing the Evolving Efficiency of 11 Arab Stock Markets. *International Review of Financial Analysis, Volume 19, Issue 1*, pp. 25-34.
- Abdo, K. K., Al-Qudah, H.A.M., Al-Qudah, L.A. ve Al Qudah, M. Z. (2023). The effect of economic variables (workers 'diaries abroad, bank deposits, gross domestic product, and inflation) on stock returns in the Amman Financial Market from 2005/2018. *Journal of Sustainable Finance & Investment, Taylor & Francis Journals, vol. 13(1)*, pp. 59-72.
- Abu Aliqah, K. M. ve Al-Rfou, A.N. (2010). The Impact of Global Financial Crisis on Consumer Behavior in Jordan. *European Journal of Social Sciences, Volume 12, Number 4*, s. 618-623.
- Acuner, Ş. A. (2006). Alternatif Turizm Türlerinin Doğu Karadeniz Bölgesi Turizm Potansiyelinin Gelişmesine Etkisi. Ankara: MPM Yayınları, No:689.
- Airout, R. M., Malahim, S. ve Al Khatib, A. Y. (2023). Executing Financial Markets Analysis on Prominent Markets: A Case Study of (ASE) Amman Stock Exchange for Islamic Banks Shares in Jordan. *International Journal of Professional Business Review, 8(9)*.
- Ajlouni, M.M., Hmedat, W. ve Mehyaoui, W. (2012). The Impact of Global Financial Crisis 2008 on Amman Stock Exchange. *Journal of Distribution Science, 10*, 13-22.
- Akat, Ö. (2000). Pazarlama Ağırlıklı Turizm İşletmeciliği. 3. Baskı. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Akgün, A. ve Şahin, İ. E. (2017). The Testing of Efficient Market Hypothesis in Borsa İstanbul. *Letter and Social Science Series, 2*, 35-48.
- Akın, A. (2018). Türk Turizminin Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri. *Journal of Tourism and Gastronomy Studies, 6(3)*, 3-23.
- Akl Ahmed, A. (2014). Evolving and relative efficiency of MENA stock markets: evidence from rolling joint variance ratio tests. *Ensayos Revista de Economía, Universidad Autonoma de Nuevo Leon, Facultad de Economía, vol. 0(1)*, pp. 91-126.
- Aktaş, C. (2005). Türkiye'nin Turizm Gelirini Etkileyen Değişkenler İçin En Uygun Regresyon Denklemine Belirlenmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi, 6 (2)*, 215-274.
- Al Barghouthi, S ve Ehsan, A. (2017). Market Efficiency Analysis Of Amman Stock Exchange Through Moving Average Method. *International Journal of Business and Society, Vol. 18, S3*, 531-544.

- Al Kawasmi, Z. (1990). *The Efficiency of the Amman Stock Market*. MBA in Finance Dissertation, University of Jordan.
- Alami, M. ve Civelek, M. (1991). Stock Price Volatility and Macroeconomic Variables: Evidence from Amman Stock Exchange. *Abhath Al-Yarmouk* 7, 9.
- Aldaas, A.A. (2020). The Effect of Publicly Announced News at Amman Stock Exchange Efficiency, *International Journal of Management*, 11(5), pp. 1639-1650.
- Al-Jarrah, I.M., Khamees, B.M. ve Haddad F.S. (2009). The Effect of Anomaly in Monthly Trading in Amman Stock Exchange over the Period 2002-2006. *Jordan Journal of Business Administration*, 5 (4), 523-532.
- Al-Jarrah, I.M., Khamees, B.M. ve Qteishat, I. H. (2011). The turn of the month anomaly in Amman stock exchange: Evidence and implications. *Journal of Money, Investment, and Banking*, Volume 21, pp. 5-11.
- Al-Khazali, O. M., Ding, D. K. ve Pyun, C. S. (2007). A New Variance Ratio Test of Random Walk in Emerging Markets: A Revisit. *Financial Review*.
- Al-Kilani, Q.A. ve Kaddumi, T.A. (2015). 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*, 2015, vol. 5, issue 2, 145-158.
- Al-Ma'aithah, S. (1991). *Analytical Study of the Tourism Sector and its Effect on the Jordanian Economy during the period 1970-1989*. Unpublished Master's Thesis, University of Jordan, Amman, 117, 31-34.
- Almujamed, H., Mardini, G. ve Salama, M. (2015). Market Efficiency of the Amman Stock Market: Evidence from the Examination of trading Rules. *Studies in Business and Economics*, 18. pp. 51-68.
- Alpagu, H. ve Koç, E. (2016). Turizmin ekonomik etkilerini ölçen yöntemler. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 11(1), 157-163.
- Alparslan, S.M. (1989). *Test of weak form efficiency in İstanbul stock exchange*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilkent Üniversitesi, Ankara.
- Alrabadi, D.W.H. ve Al-Qudah, K.A.M. (2012). Calendar Anomalies: The Case of Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Management; Vol. 7, No. 24*, 120-127.

- Al-Rimawi, M.A. (2020). Factors affecting Amman Stock Exchange Performance – Empirical Study. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Applied Science Private University, Amman.
- Al-Shabbar, K.J.I. (2016). The Impact Of Tourism On The Jordanian Economy. Dissertation Submitted To Othman Yeop Abdullah Graduate School Of Business Universiti Utara Malaysia.
- Al-Ta'amneh, M. (2001). *The Role of Tourism in the Economic Development in Jordan between 1980-1999*. Unpublished Master's Thesis, University of Jordan, Jordan.
- Al-Tamimi, K.A.M. (2020). Impact of Tourism Sector on Gross Domestic Product Growth in Jordan. *Research in World Economy*, 11(1), pp. 106-114.
- Altıntaş, A. (1988). *Turizmde Yabancı Sermaye Yatırımları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Altuntaş, M., Kılıç, E., Pazarcı, Ş. ve Umut, A. (2022). Borsa İstanbul Alt Endekslerinde Etkin Piyasa Hipotezinin Test Edilmesi: Fourier Kırılmalı ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testlerinden Kanıtlar. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 2022, 7(1): 169-185.
- Amman Menkul Kıymetler Borsası (ASE). <https://www.ase.com.jo>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Ananzeh, I. E. N. (2016). Weak Form Efficiency of the Amman Stock Exchange: An Empirical Analysis (2000-2013). *International Journal of Business and Management*, 11(1): 173.
- Arabacı, H. (2018). Turizm Sektörünün Ekonomik Büyümeye Etkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 4 (3).
- Arısoy, M. T. (2020). *Aracı Kurumların Tavsiye Performanslarının Değerlendirilmesi: Öncü Beş Aracı Kurum Üzerine Çalışma*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2020.
- Arslanturk, Y., Balcılar, M. ve Ozdemir, Z. A. (2011). Time-varying linkages between tourism receipts and economic growth in a small open economy. *Economic Modelling*, 28(1–2), 664–671.
- Arsoy, M. F. (2017). Hisse Geri Alım Programı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12(2), 1-22.
- Aslan, A. (2008). Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Turizm İlişkisi Üzerine Ekonometrik Analiz. *Munich Personal Repec Archive Paper*, 10611.

- Atan, S.D., Özdemir, Z.A. ve Atan, M. (2009). Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 33-48.
- Atmeh, M.A. ve Dobbs, I. M. (2006). Technical analysis and the stochastic properties of the Jordanian stock market index return. *Studies in Economics and Finance*, vol. 23(2), pp. 119-140.
- 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.
- Bakırtaş, T. ve Karbuç, S. (2000). İMKB Endeksi'nin Ekonometrik Analizi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 168, 56-66.
- Balaban, E. (1995). Hisse Senedi Piyasasında Fiyat Aykırılıkları: Gelişen Bir Piyasadan Gün Etkisine Dair Yeni Betimsel Bulgular. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği*, 9504, 77-104.
- Balaban, E. (1995). Informational efficiency of the Istanbul Securities Exchange and some rationale for public regulation. *The Central Bank of The Republic of Turkey Research Department Discussion Paper*, 9502, 39-67.
- Balaban, E., Candemir, H. ve Kunter, K. (1996). Stock Market Efficiency in a Developing Economy: Evidence from Turkey. *The Central Bank of The Republic of Turkey Discussion Paper No: 9612*.
- Barutçugil, İ. S. (1984). Turizm İşletmeciliği. Gözden Geçirilmiş 2. Baskı. Bursa: Uludağ Üniversitesi Basımevi.
- Baş, R. (2018). Borsa İstanbul İçin Yapılan Yarı-Güçlü Formda Piyasa Etkinliği Testi Çalışmaları Üzerine Bir Literatür İncelemesi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 6(2), 253-285.
- Başçı, E. (1989). Türkiye'de Hisse Senedi Getirilerinin Davranışı. 3. *Ulusal İşletmecilik Kongresi*.
- Basu, P. ve Morey, M. R. (1999). Trade Liberalization and the Behavior of Emerging Stock Market Prices.
- Bayer, M. Z. (1992). Turizme Giriş. İstanbul.

- Bayraktar, A. (2020). Etkin Piyasalar Hipotezi: Bist Uygulaması. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Yıl: 8, Sayı: 106, ss. 183-200
- Bekçioğlu, S. ve Ada, E. (1985). Menkul Kıymetler Piyasası Etkin mi?. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*, 41.
- Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü. <https://www.unwto.org>. Erişim tarihi: 29 Şubat 2024.
- Black, F. (1986). Noise. *Journal of Finance*, C.41, 529-543.
- Borsa İstanbul (BİST). <https://www.borsaistanbul.com>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Boz, C. (2006). *Dünya 'da Turizm Endüstrisinde İstihdam ve Çalışma Şartları*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Bozkurt, E. ve Topçuoğlu, Ö. (2013). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Turizm İlişkisi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 7, 92-105.
- Bryden, J.M. (1973). *Tourism and Development*. Londra: The University Press, Cambridge.
- Buguk, C. ve Brorsen B.W. (2003). Testing Weak-Form Market Efficiency: Evidence From İstanbul Stock Exchange. *International Review of Financial Analysis*, 12(5), 579.
- Bull, A. (1995). *The Economics of Travel and Tourism*. Avustralya: Addison Wesley Longman Australia Pty Ltd.
- Bustanji, M. (2019). Weak Form Efficiency Of The Amman Stock Exchange: An Empirical Analysis (2013-2017).
- Bustanji, M. (2020). Testing Strong Form Market Efficiency of Jordanian Capital Market: Performance Appraisal of Mutual Funds a comparable study case with Saudi Arabia. *Theory, Methodology, Practice*, 16, 3-15.
- Cankurtaran, H. (1989). Menkul Kıymetler Piyasalarında Etkinlik ve Risk-Getiri Analizleri. *Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü*.
- Cashin, P. ve McDermott, C. J. (1195). Informational Efficiency in Developing Equity Markets. *IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund, forthcoming 1995)*.
- Çeken, H. (1998). *Türkiye'de Yabancı Sermaye ve Turizm Sektörü Açısından Bir Değerlendirme*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Çeken, H. (2003). *Küreselleşme, Yabancı Sermaye ve Türkiye Turizmi*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Çeken, H. (2008). Turizmin Bölgesel Kalkınmaya Etkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi* 10(2), 293-306.

- Çelik, T. T. ve Taş, O. (2007). Etkin Piyasa Hipotezi ve Gelişmekte Olan Hisse Senedi Piyasaları. *İstanbul Teknik Üniversitesi Dergisi, Sosyal Bilimler*, 4(2), 11-22.
- Çetinkaya, M. (2003). Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11, 240-260.
- Çetintaş, H. ve Bektaş, Ç. (2008). Türkiye’de turizm ve ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler. *Anatolia*, 19(1), 37-44.
- Çevik, E.İ. (2018). Borsa İstanbul zayıf formda etkin mi? Markov-Switching ADF testi yaklaşımı. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 12(2), 9-30.
- Çevik, E.İ. ve Erdoğan, S. (2009). Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Piyasasının Etkinliği: Yapısal Kırılma ve Güçlü Hafıza. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 10 (1), 26-40.
- Çevik, F. ve Yalçın, Y. (2003). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) İçin Zayıf Etkinlik Sınaması: Stokastik Birim Kök Testi ve Kalman Filtre Yaklaşımı. *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 5(1), 21-36.
- Chang, C.L. ve Khamkaew, T. ve McAleer, M. (2009). A Panel Threshold Model of Tourism Specialization and Economic Development. *CARF F-Series CARF-F-188, Center for Advanced Research in Finance, Faculty of Economics, The University of Tokyo*.
- Çımat, A. ve Bahar, O. (2003). An Assessment of Tourism Sector and its Significance in the Turkish Economy. *Akdeniz İİBF Dergisi*, 3 (6), 1-19.
- Civelek, M.A. (1991). Stock market efficiency revisited: Evidence from the Amman stock exchange. *The Middle East Business and Economic Review*, 3, 27-31.
- Civelek, S. A. ve Konak, F. (2022). Hisse Geri Satın Alımları Piyasa Fiyatını Etkiler Mi? Bist Sinai Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Anadolu Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1), 109-122.
- 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.
- Coşkun, Y. ve Seven, Ü. (2016). Finansal Piyasaların Etkinliği. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Crompton, J.L. (1979). Motivations of Pleasure Vacation. *Annals of Tourism Research*, 6(4), 408-424.



- Dağlıoğlu, S. (2010). Turizm Gelişmesinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkilerinin Ekonometrik Analizi, *Kültür ve Turizm Bakanlığı Uzmanlık Tezleri, Ankara*.
- Dann, G. (1981). Tourist Motivation: An Appraisal. *Annals of Tourism Research*, 8(2), 187-219.
- De Bondt, W. F. M. ve Thaler, R. H. (1985). Does Stock Market Overreact?. *Journal of Finance*, 40(3), 793-805.
- Denk, E. (2018). Genel Turizm. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Erzurum Meslek Yüksekokulu.
- Dilek, S. ve Kesgingöz, H. (2016). SWOT Analysis Of Safranbolu City In Terms Of Tourism. *International Journal of Research In Business and Social Sciences*, 5(1), 54-64.
- Dinç, O. (2019). *İç Turizm Ve Datça Yöresinde Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Doğanay, H. (2001). Türkiye Turizm Coğrafyası. 3. Baskı. Konya: Çizgi Kitabevi Yayınları.
- Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi (World Travel and Tourism Council (WTTC)). <https://wttc.org>. Erişim tarihi: 29 Şubat 2024.
- Egeli, H. (1997). Türk Turizminin Dış Ticaret Ve Sektörlerarası Bağlantıları Açısından Değerlendirilmesi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 52 (01).
- Elbarghouthi, S., Yassin, M. ve Qasim, A. (2011). Is Amman Stock Exchange an Efficient Market?. *International Business Research*, 5 (1).
- El-Erian, M.A. ve Kumar, M.S. (1994). Emerging Equity Markets in Middle Eastern Countries. *IMF Working Paper*, 94/103.
- El-Nader, H.M. ve Alraimony, A.D. (2012). The Impact of Macroeconomic Factors on Amman Stock Market Returns. *International Journal of Economics and Finance; Vol. 4, No. 12*, pp.202-213.
- Eralp, Z. (1983). Genel Turizm. Ankara: Ankara Üniversitesi Basın-Yayın Yüksek Okulu Yayınları: 3.
- Erer, D., Erer, E. ve Güngör, S. (2023). The aggregate and sectoral time-varying market efficiency during crisis periods in Turkey: a comparative analysis with COVID-19 outbreak and the global financial crisis. *Financial Innovation*, 9:80, 1-25.
- Ergül, N. (2009). Ulusal Hisse Senedi Piyasası'nda Etkinlik. *BİGA Yönetim Bilimleri Dergisi*, 7(1), 101-117.
- Erkan, B., Kara, O. ve Harbalıoğlu, M. (2013). Türkiye'de Turizm Gelirlerinin Belirleyicileri. *Akademik Bakış Dergisi*, 39, 1-20.

- Erkılıç, A. Y. (2013). *Türk Turizminde Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetine Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarıyla Turizm Gelirleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Ankara.
- Erkılıç, A.Y. ve Karacaer, S. (2022). Türk Turizm Sektöründe Piyasa Etkinliği: Ekonomik Büyüme Üzerine Olay Çalışması. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14 (4), 3376-3388.
- Evlıyaoğlu, S. (1994). *Türkiye Turizm Coğrafyası ve Türkiye Coğrafyasının Ana Hatları*. Ankara.
- Eyüboğlu, K. Ve Bulut, H. (2015). Şirketlere Özgü Haberlerin Hisse Performansına Etkisi: Bist-30 Şirketleri Örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi* (16), 113-138.
- Eyüboğlu, K. ve Eyüboğlu, S. (2020). Borsa İstanbul sektör endekslerinin etkinliğinin Fourier birim kök testleri ile analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 29, 23-44.
- 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. *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 5, pp.1575-1617.
- 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.
- Gökovalı, U. (2010). Contribution of tourism to economic growth in Turkey. *Anatolia*, 21(1), 139-153.
- Gökovalı, U. ve Bahar, O. (2006). Contribution of Tourism to Economic Growth in Mediterranean Countries: A Panel Data Approach. *Anatolia*, 17 (2), 155-168.
- Gözbaşı, O., Küçükkaplan, İ. ve Nazlıoğlu, Ş. (2014). Re-examining the Turkish Stock Market Efficiency: Evidence from Nonlinear Unit Root Tests. *Economic Modelling*, 38, 381-384.
- Gülbahar, O. (2009). Turizmin Bölgearası Gelişmişlik Farklarını Gidermedeki Rolü (Türkiye Örneği). *İktisadi ve idari Bilimler Dergisi*, Cilt: 23(1), 21.

- Güleç, M., Babuşcu, Ş. ve Hazar, A. (2019). Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye’de Banka Hisse Senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma. *Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 1 (1-2), 26-47.
- Günay, S. (2014). Yapısal Kırımlar Dahilinde BİST-100 Endeksi Volatilitésinin Uzun Dönemli Bellek Analizi. *Journal Of Yasar University*, 9(36), 6300-6314.
- Gündüz, L. ve Hatemi-J, A. (2005). Is the Tourism-Led Growth Hypothesis Valid for Turkey?. *Applied Economics Letters*, 12, 499–504.
- Gürünlü, M. (2011). Finansal Piyasaların Etkinliği Teorisinden Davranışsal Finansa: Finans Teorisinin Evrimi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1 (92) , 31-50.
- Hadi, M. M. (2006). Review of Capital Market Efficiency: Some Evidence from Jordanian Market. *International Research Journal of Finance and Economics*,14(3), 13-26.
- Hailu, S.M. ve Vural, G. (2020). Testing the weak form market efficiency of Borsa Istanbul: An empirical evidence from Turkish banking sector stocks. *Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA)*, V.7(3), p.236-249.
- Hamieh, M.B., Abdallah, A., Crîşmariu, O.D. ve Tenie, I. (2021). Impact of Tourism on Economic Growth: Evidence from Lebanon, Jordan and Turkey. *7th BASIQ International Conference on New Trends in Sustainable Business and Consumption. Foggia, Italy, 3-5 June 2021*, 666-673.
- Hardouvelis, G. (1987). Macroeconomic information and stock prices. *Journal of Economics and Business*, vol. 39, issue 2, 131-140.
- Haugen, R.A. (2001). *Modern Investment Theory*. Prentice Hall, International Edition, Fifth Edition.
- Hepaktan, C. E. ve Çınar, S. (2010). Turizm Sektörünün Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. *Celal Bayar Üniversitesi S.B.E. Dergisi*, 8 (2), 135-154.
- IMF Elektronik Kütüphanesi. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2022/222/article-A002-en.xml>. Erişim tarihi: 28 Ekim 2023.
- Irshaid, A.M.R. ve Al-Ghusain, N.A. (2014). The Effect of Announcing Private Offering Placement on Stock Exchange on Stock Returns in Amman Stock Exchange at Semi-Strong level (Jordan Case). *Global Journal of Management and Business Research: C Finance, Volume 14, Issue 4*, 9-20.
- İçöz, O. (1991). Enflasyonun Turizm Sektörüne Etkileri. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 2 (1), 19-21.

- Jabarin, M., Nour, A. ve Atout, S. (2019). Impact of Macroeconomic Factors and Political Events on the Market Index Returns at Palestine and Amman Stock Markets (2011–2017). *Investment Management and Financial Innovations, Volume 16, Issue 4*.
- Jaradat, M.I. ve Al-Zeaud, H. (2011). Testing the weak-form efficiency of Amman Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics, 65*, 93-97.
- Jayapalan, N. (2001). An Introduction to Tourism. New Delhi: Atlantic Publishers and Distributors.
- Kahneman, D. ve Riepe, M. W. (1998). Aspects of Investor Psychology. *The Journal of Portfolio Management, 24(4)*, 52-65.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica, 47(2)*, 263-91.
- Kahraman, D. ve Erkan, M. (2005). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Tesadüfi Yürüyüş Testi. *Celal Bayar Üniversitesi, İ.İ.B.F., Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 12(1)*, 11-24.
- Kamacı, A. ve Oğan, Y. (2014). Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünlük 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.
- Kapusuzoğlu, A. (2013). Testing Weak Form Market Efficiency on the Istanbul Stock Exchange (ISE). *International Journal of Business Management and Economic Research, 4(2)*, 700-705.
- Kara, O., Çömlekçi, İ. ve Kaya, V. (2012). Turizm Gelirlerinin Çeşitli Makro Ekonomik Göstergeler İle İlişkisi: Türkiye Örneği (1992-2011). *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 8(8)*, 75-100.
- Karademir, F. ve Evcı, S. (2020). Borsa İstanbul'da zayıf formda piyasa etkinliğinin test edilmesi: Sektörel çerçevede bir analiz. *Business & Management Studies: An International Journal, 8(1)*, 82100.
- Karakuş, R., Zor, İ. ve Küçük, Ş.Y. (2017). Pay Geri Alım İlanlarının Hisse Getirisine Etkisi. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi (75)*, 55-70.
- Karan, M. B. (2001). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karemera, D., Ojah, K. ve Cole J.A. (1999). Random Walks and Market Efficiency Tests: Evidence from Emerging Equity Markets. *Review of Quantitative Finance and Accounting, 13(2)*, 171-188.

- Katircioğlu, S.T. (2009). Revisiting the Tourism-Led-Growth Hypothesis for Turkey Using the Bounds Test and Johansen Approach for Cointegration. *Tourism Management*, 30, 17-20.
- Kawakatsu, H. ve Morey, M. (1999). Financial liberalization and stock market efficiency: An empirical Examination of nine emerging Countries. *Jordan of Multinational Financial Management*, 2(9), 353-371.
- Kayış, A.A. ve Aygün, ř. (2016). Türkiye’de Turizm Sektörünün Enflasyon Üzerine Etkisini Açıklamaya Yönelik Bir Model Önerisi. *International Journal Of Business Economics and Management Perspectives*, 1(1), 37-57.
- Keleş, B.P. (2003). *Etkin Pazar Kuramı ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın Zayıf Formda Etkinliğinin Test Edilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Kılıç, S.B. (1997). Türk Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinliğin Sınanması. *III. Ulusal Ekonometri-İstatistik Sempozyumu Bildirileri, Bursa*.
- 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.
- Kırca, M. (2017). Türkiye’de Turizmin Seçilmiş Makroiktisadi Değişkenlerle İlişkilerinin Ekonometrik Analizi. Yayınlanmış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi.
- Kıyılar, M. (1997). Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB’de İrdelenmesi-Test Edilmesi. *SPK Yayın No:86*.
- 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.
- Konak, F. ve Duman, D. (2019) Terör Saldırılarının Finansal Piyasalara Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 54(2), 874-896.
- Kondak, N. E. (1997). The Efficient Market Hypothesis Revisited: Some Evidence From the İstanbul Stock Exchange. *Capital Markets Board of Turkey*, No:83.
- Köse, A. (1993). Etkin Pazar Kuramı ve İMKB’de Etkin Pazar Kuramının Zayıf Şeklini Test Etmeye Yönelik Bir Çalışma: Filtre Kuralı Testi. *İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi*, 22(11), 20-30.

- Kozak, N., Akoğlan Kozak, M. ve Kozak M. (2014). Genel Turizm İlkeler Kavramlar. Gözden Geçirilmiş 15. Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Kreishan, F.M.M. (2010). Tourism and economic growth: The case of Jordan. *European Journal of Social Sciences*, 2010;15(2),229–34.
- Küçüksille, E. ve Mizrahi, R. (2015). Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Sosyal Ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 16(35), 129-149.
- Kurtaran, A.T., Kurtaran, A. ve Çelik, M.K. (2018). Zayıf formda piyasa etkinliğinin Türkiye hisse senedi piyasasında test edilmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, Özel sayı*, 457-474.
- Lim, K.P. ve Brooks, R.D. (2007). The Evolving and Relative Efficiencies of Stock Markets: Empirical Evidence from Rolling Bicorrelation Test Statistics. *SSRN Electronic Journal*.
- Lucey, B.M. ve Segot, T. L. (2005). Stock Market Predictability in the MENA: Evidence from New Variance Ratio Tests and Technical Trade Analysis. *The Institute for International Integration Studies Discussion Paper Series, IIIS*.
- Mahafzah, A. (2015). The Impact of the National Strategy for Tourism on Economic Development in Jordan. *Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.6, No.2*, 104-107.
- Mahmoud, J and Hussien, Z. (2011). Testing the weak form efficiency of Amman stock Exchange. *International research journal of Finance and Economics*, 65, 93-97.
- Malahim, S. ve Matar, M. S. (2019). The Size Effect Anomaly: The Case of Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23, 6, 1-8.
- Matar, A. (2016). Testing The Weak-Form Market Efficiency: The Case Of Amman Stock Exchange. 40 th IASTEM International Conference, Kuala Lumpur, Malaysia.
- Matar, M. S. (2019). Dividend Announcement and Abnormal Return: An Applied Study on Banking Shareholding Firms in Amman Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting, Volume: 10, No. 18*, pp. 18-22
- Maymin, P. Z. (2011). Markets are Efficient if and Only if  $P = NP$ . *Algorithmic Finance, 1(1)*, NYU Poly Research Paper, 1-12.
- Metin, K., Muradoğlu, G. ve Yazıcı, B. (1997). An Analysis of Day of the Week Effect on the ISE. *ISE Review*, 1(2), 15-27.

- 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.
- Muradoğlu G. ve Önkál, D. (1992). Türk hisse senedi piyasasmda yarı güçlü etkinlik. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 19, 197-207.
- Muradoğlu, G. ve Oktay, T. (1993). Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Etkinlik; Takvim Anomalileri. *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 11(1), 51-62.
- Muradoğlu, G. ve Ünal, M. (1994). Weak Form Efficiency in the Thinly Traded Istanbul Securities Exchange. *Middle East Business and Economic Review*, 6, 37-44.
- Muradoglu, Y.G. ve Metin, K. (1996). Efficiency of the Turkish Stock Exchange with respect to monetary variables: A cointegration analysis. *European Journal of Operational Research, Elsevier, vol. 90(3)*, pp. 566-576.
- Oğuz, O. (2021). BİST-100 Endeksinde Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Yöntemlerle Zayıf Formda Piyasa Etkinliğinin Testi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 5(1), 107-123.
- Olalı, H. ve Timur A. (1988). Turizm Ekonomisi. İzmir: Ofis Matbaacılık
- Omet, G. (1990). *The Formation and Behaviour of Share Prices on Amman Financial Market*. PhD thesis, University of London.
- Omet, G. (1997). The Jordanian Stock Exchange: Prospects and Challenges. *Dirasat, Volume 26 (1)*, pp.132-139.
- Omoush, M.M. (2018). Time Series Analysis among Tourism, Financial Development, FDI and Economic Growth in Jordan. *International Journal of Economics and Finance, Vol. 10, No. 12*.
- Öncel, T. S. (1993). Filter Rule and Trading in The Istanbul Stock Exchange. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Boğaziçi Üniversitesi, İstanbul.
- Önder, K. ve Durgun, A. (2008). Effects of Tourism on the Employment in Turkey: An Economic Application. *First International Conference on Management and Economics (ICME'08), Tirana, Albania, Proceedings Book Volume- I / II / III*, 365-373.
- 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.

- Othman, R., Salleh, N.H.M. ve Sarmidi, T. (2012). Analysis of Causal Relationship Between Tourism Development, Economic Growth and Foreign Direct Investment: an ARDL Approach. *Journal of Applied Sciences*, 12 (12), 1245-1254.
- Özcan, B. ve Yıllancı, V. (2009). Türk Hisse Senedi Piyasasının Zayıf Formda Etkinliğinin Testi. *İktisat İşletme ve Finans*, 24(274), 100-115.
- Özcan, C.C. (2015). Türkiye’de Turizm Gelirinin Makroekonomik Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(1), 203-220.
- Özen, F. (2017). Türkiye’de Turizm Sektörünün İktisadi Büyüme Üzerindeki Etkisi. *Econder International Academic Journal*, 1(2), 96-110.
- Özer, H. (2001). *The Distributional Properties And Weak Efficiency İn İstanbul Stock Exchange: A Sectoral Analysis*. İktisat Tezi, Bilkent Üniversitesi.
- Özün, A. (1999). Kaos Teorisi, Hisse Senedi Getirilerindeki Doğrusal Olmayan Davranışlar, Zayıf İşlem ve Gelişen Piyasa Etkinliği: İMKB Örneği. *İMKB Dergisi*, 3(9).
- Panwar, V. (2016). *Indian Stock Market Reaction to Macroeconomic Events*. Yayınlanmamış Tez, Indian Institute of Management, Hindistan.
- Pirgaip, B. (2014). *Pay geri alımları ile geri alım işlemlerinin neden ve sonuçlarının analizi: Borsa İstanbul üzerine bir uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi.
- Pirgaip, B. ve Karacaer, S. (2015). Short-Term Price Effects of Stock Repurchases in Turkish Capital Markets. *International journal of economics and finance*, 7, 29.
- Polat, M., Olgun S.ve Erikli, C. (2019). Zayıf Formda Etkin Piyasalar Hipotezi: Bist’te Endeksler Bazında Bir Uygulama. *5. Uluslararası Bölgesel Kalkınma Konferansı*, 1069-1080.
- Polat, M.A. (2019). Turizm Gelirlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *International Social Sciences Studies Journal*, 5(35), 2607-2617.
- Quader, A. (1993). *An Analytical Study of the Direction of Stock Prices for the Companies Listed on the ASM, An Application of the Random Walk Model*. MBA in Finance Dissertation, University of Jordan.
- Qwader, A. ve Alawneh, A. (2023). The Impact of Tourism Income on Foreign Reserves in Jordan during the Period 2005-2020. *International Journal of Business and Management*, 2023, vol. 18, issue 1, 16-25.



- Ramadan, I. Z. (2016). Macroeconomic Approach of the Determinants of Stock Price Movements in Jordan. *Asian Journal of Finance & Accounting*. Vol. 8, No. 2. Pp.60-69
- Rawashdeh M. ve Squalli J. (2006) A sectoral efficiency analysis of the Amman Stock Exchange. *Applied Financial Economics Letters*, 2:6, 407-411
- Razaq, A.A. ve Masarwah, A. (2006). Mutah. *Journal for Research and Studies*, 43.
- Roll, R. (1988), R<sup>2</sup>. *Journal of Finance, American Finance Association*, c.43-3, 541-566.
- Saçık, S.Y., Akar, G. ve Gülmez, Z. (2019). Turizm Gelirlerinin Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (42), 303-316.
- Sadler, P.G. ve Archer, B. H. (1975). The economic impact of tourism in developing countries. *Annals of Tourism Research*, 3 (1), 15-32.
- Salameh, H.M., Twairesh, A.E., Al-Jafari, M.K. ve Altaee, H. H.A. (2011). Are Arab Stock Exchanges Efficient at the Weak-Form Level? Evidence from Twelve Arab Stock Markets. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 39, pp.18-31.
- Saleh, A.S., Assaf, A.G., Ihalanayake, R. ve Lung, S. (2013). A Panel Cointegration Analysis of the Impact of Tourism on Economic Growth: Evidence from the Middle East Region. *International Journal of Tourism Research*, 17: 209–220.
- Saleh, M.H., Garaibeh, A.T., Shehadeh, A. ve Jaber, J.J. (2019). The Role of Tourism Activity in Economic Growth by Using Some Econometric Models Evidence from Jordan. *Modern Applied Science; Vol. 13, No. 6*.
- Saleh, M.H., Jawabreh, O., Fahmawee, E.A.D.A ve Ali, B.J.A. (2023). The Competitiveness of Jordanian Tourism Activity in Enhancement Economic Growth. *Applied Mathematics & Information Sciences: Vol. 17: Iss. 1*, 161-174.
- Saymeh, A. A. F. (2013). Empirical Testing for Weak Form Hypothesis of Emerging Capital Markets: A Comparative study of Jordan's ASE and Turkey's BORSA IST. *International Journal of Empirical Finance*, 1(2), 20-26.
- Sears, R. S. ve Trennepohl, G. L. (1993). Investment Management. The Dryden Press.
- Shiller, R.(1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends. *American Economic Review*, 71(3), 421-36.
- Smith, G. (2004). *Random Walks in Middle East Stock Markets*. Working Paper, University of London.

- Squalli, J. ve Benjelloun, H. (2008). Do general indexes mask sectoral efficiencies?: A multiple variance ratio assessment of Middle Eastern equity markets. *International Journal of Managerial Finance*, 4, 136-151.
- Şen, A. ve Şit, M. (2015). Turizm Gelirlerinin Türkiye Ekonomisindeki Rolü ve Önemi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(8), 30-45.
- Taş, O. ve Dursunoğlu, S. (2004), Dickey-Fuller Birim Kök Test İstatistiği ve Runs Testi Kullanarak İMKB'nin Etkinlik Düzeyinin Rassal Yürüyüş Modeli ile Test Edilmesi. *VII. Ulusal Finans Sempozyumu 2004, İTÜ İşletme Fakültesi, Sempozyum Bildirileri Kitabı*, 258-269.
- Taşdemir, A. ve Alsu, E. (2019). Pay Geri Alım Duyurularının Pay Getirileri Üzerine Kısa Dönem Etkisi: Bıst İmalat Sektörü Örneği. *Journal Of Management And Economics Research*, 17(3), 340-357.
- Tavmergen, I.P. (1998). Turizmin Ekonomiye Olumlu Etkileri ve Türkiye Örneği. *Hazine Dergisi*, 12, 53-66.
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı. <https://onikinciplan.sbb.gov.tr>. Erişim tarihi: 29 Şubat 2024.
- T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı internet sitesi. <https://www.ktb.gov.tr>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Tezeller, R.Y. (2004). *Türkiye Sermaye Piyasalarında Pazar Etkinliği*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Torun, R. (2022). Ekonomik büyüme duyurularının inşaat sektör endeksi üzerindeki etkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24 (4), 1551-1571.
- Torun, R. ve Karan, M. B. (2023). Pay Geri Alım Programlarında Firma Büyüklüğü Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15 (2), 1355-1373.
- Tuna, G. ve Öztürk, M. (2016). Piyasa etkinliğinin yapısal kırılmalı birim kök testleri ile incelenmesi: Türkiye pay senedi piyasası uygulaması. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(12), 548-559.
- Tutar, F., Alpaslan, C., Tutar, E. ve Erkan, Ç. (2013). Turizm Sektörünün İstihdam Üzerine Etkileri. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 2(4), 14-27.
- Tutar, N. K. ve Dalgıç, H. (2023). Etkin Piyasa Hipotezinin İncelenmesi: G-20 Ülkelerinden Kanıtlar. *Journal of Social, Humanities and Administrative Sciences*, 9(62), 2542-2551.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK). <https://www.tuik.gov.tr>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024

- Uğuz, S.Ç. (2014). Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Turizmin Önemi. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16 (26), 18-22.
- Unur, K. (2000). Turizmin Türkiye’nin Ödemeler Dengesine Etkisinin Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2 (3), 1-16.
- Ünlüöner, K. ve Şahin, S. Z. (2011). Turizmde İstihdam. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (37), 1-25.
- Ürdün İstatistik Departmanı. <https://dosweb.dos.gov.jo>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Ürdün Merkez Bankası. <https://www.cbj.gov.jo>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Ürdün Oteller Birliği. <http://johotels.org/default.aspx>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Ürdün Seyahat ve Turizm Acenteleri Birliği. <https://www.jsta.org.jo>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Ürdün Turizm ve Eski Eserler Bakanlığı. <https://www.mota.gov.jo/default/en>. Erişim tarihi: 3 Mart 2024.
- Yağcılar, G. G. ve Arslan, Z. (2018). İşletmelerin Geri Alım Duyurularının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Bist 100 Şirketleri Üzerine Bir Olay Çalışması. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(32), 450-474.
- Yalaman, A. ve Çelik, S. (2008). Financial market efficiency in Turkey: Empirical evidence from Toda Yamamoto Causality Test. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 13, 88-93.
- Yavuz, N. (2006). Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisinin Testi: Yapısal Kırılma ve Nedensellik Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7 (2), 162-171.
- Yıldırım, B.I., Yıldırım, F. ve Gülmez, M. (2017). Türkiye’de Enflasyon Ve Turizm Gelirleri İlişkisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 3(1), 69-81.
- Yıldırım, J. ve Öcal, N. (2004). Tourism and Economic Growth in Turkey. *Ekonomik Yaklaşım*, 15: (52–53), 131–141.
- Yolsal, H. (1999). Hisse Senedi Piyasalarında Etkinliğin ve Fiyat Dalgalanmalarının İMKB Bileşik Endeksi Üzerinde Sınanması. *IV Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Bildirileri, Antalya*.
- Zengin, H. ve Kurt, S. (2004). İMKB’nin Zayıf ve Yarı Güçlü Formda Etkinliğinin Ekonometrik Analizi. *Öneri*, 6(21), 145-152.

Zeren, F., Kara, H. ve Arı, A. (2013). Piyasa Etkinliği Hipotezi: İMKB İçin Ampirik Bir Analiz.  
*Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 36, 141-148.

## EK 1. ETİK KURUL MUAFİYETİ FORMU

	<b>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ</b> <b>SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b>	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-12
		Yayın Tarihi Date of Pub.	22.11.2023
	<b>FRM-DR-12</b> <b>Doktora Tezi Etik Kurul Muafiyeti Formu</b> <i>Ethics Board Form for PhD Thesis</i>	Revizyon No Rev. No.	02
		Revizyon Tarihi Rev.Date	25.01.2024

<b>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ</b> <b>SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b> <b>İŞLETME ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞINA</b>	
Tarih: 08/08/2024	
Tez Başlığı: Borsa İstanbul Turizm Sektör Endeksinin Makroekonomik Göstergelere Tepkisinin Değerlendirilmesi: Türkiye ve Ürdün Üzerine Karşılaştırımlı Bir Analiz	
Tez Başlığı (Almanca/Fransızca)*:.....	
Yukarıda başlığı verilen tez çalışmam:	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. İnsan ve hayvan üzerinde deney niteliği taşımamaktadır.</li> <li>2. Biyolojik materyal (kan, idrar vb. biyolojik sıvılar ve numuneler) kullanılmasını gerektirmemektedir.</li> <li>3. Beden bütünlüğüne veya ruh sağlığına müdahale içermemektedir.</li> <li>4. Anket, ölçek (test), mülakat, odak grup çalışması, gözlem, deney, görüşme gibi teknikler kullanılarak katılımcılardan veri toplanmasını gerektiren nitel ya da nicel yaklaşımlarla yürütülen araştırma niteliğinde değildir.</li> <li>5. Diğer kişi ve kurumlardan temin edilen veri kullanımını (kitap, belge vs.) gerektirmektedir. Ancak bu kullanım, diğer kişi ve kurumların izin verdiği ölçüde Kişisel Bilgilerin Korunması Kanuna riayet edilerek gerçekleştirilecektir.</li> </ol>	
Hacettepe Üniversitesi Etik Kurullarının Yönergelerini inceledim ve bunlara göre çalışmamın yürütülebilmesi için herhangi bir Etik Kuruldan izin alınmasına gerek olmadığını; aksi durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.	
Gereğini saygılarımla arz ederim.	
Ahmet Yakup ERKILIÇ	

<b>Öğrenci Bilgileri</b>	Ad-Soyad	Ahmet Yakup ERKILIÇ	
	Öğrenci No	N15247397	
	Enstitü Anabilim Dalı	İşletme	
	Programı	İşletme Doktora Programı	
	Statüsü	Doktora <input checked="" type="checkbox"/>	Lisans Derecesi ile (Bütünleşik) Dr

### DANIŞMAN ONAYI

UYGUNDUR.  
Prof. Dr. Semra KARACAER

\* Tez Almanca veya Fransızca yazılıyor ise bu kısımda tez başlığı Tez Yazım Dilinde yazılmalıdır.

	<b>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ</b> <b>SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b>	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-12
		Yayın Tarihi Date of Pub.	22.11.2023
	<b>FRM-DR-12</b> <b>Doktora Tezi Etik Kurul Muafiyeti Formu</b> <i>Ethics Board Form for PhD Thesis</i>	Revizyon No Rev. No.	02
		Revizyon Tarihi Rev.Date	25.01.2024


<b>HACETTEPE UNIVERSITY</b> <b>GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES</b> <b>DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION</b>	
Date: 08/08/2024	
ThesisTitle (In English): An Evaluation of the Reaction of Borsa İstanbul Tourism Sector Index to Macroeconomic Indicators: A Comparative Analysis on Türkiye and Jordan	
My thesis work with the title given above:	
<ol style="list-style-type: none"> <li>Does not perform experimentation on people or animals.</li> <li>Does not necessitate the use of biological material (blood, urine, biological fluids and samples, etc.).</li> <li>Does not involve any interference of the body's integrity.</li> <li>Is not a research conducted with qualitative or quantitative approaches that require data collection from the participants by using techniques such as survey, scale (test), interview, focus group work, observation, experiment, interview.</li> <li>Requires the use of data (books, documents, etc.) obtained from other people and institutions. However, this use will be carried out in accordance with the Personal Information Protection Law to the extent permitted by other persons and institutions.</li> </ol>	
I hereby declare that I reviewed the Directives of Ethics Boards of Hacettepe University and in regard to these directives it is not necessary to obtain permission from any Ethics Board in order to carry out my thesis study; I accept all legal responsibilities that may arise in any infringement of the directives and that the information I have given above is correct.	
I respectfully submit this for approval.	
Ahmet Yakup ERKİLİÇ	

Student Information	Name-Surname	Ahmet Yakup ERKİLİÇ	
	Student Number	N15247397	
	Department	Business Administration	
	Programme	Business Administration PhD Program	
	Status	PhD <input checked="" type="checkbox"/>	Combined MA/MSc-PhD <input type="checkbox"/>

**SUPERVISOR'S APPROVAL**

APPROVED  
Prof. Dr. Semra KARACAER

## EK 2. ORJİNALLİK RAPORU

	<b>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ</b> <b>SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b>	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-21
		Yayın Tarihi Date of Pub.	04.01.2023
	<b>FRM-DR-21</b>	Revizyon No Rev. No.	02
	<b>Doktora Tezi Orjinallik Raporu</b> <b>PhD Thesis Dissertatıon Originality Report</b>	Revizyon Tarihi Rev.Date	25.01.2024

<b>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ</b> <b>SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b> <b>İŞLETME ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞINA</b>	
Tarih: 04/07/2024	
Tez Başlığı: Borsa İstanbul Turizm Sektör Endeksinin Makroekonomik Göstergelere Tepkisinin Değerlendirilmesi: Türkiye ve Ördün Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz	
Tez Başlığı (Almanca/Fransızca)*:.....	
Yukarıda başlığı verilen tezinin a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 176 sayfalık kısmına ilişkin, 04/07/2024 tarihinde şahsım tarafından Tumlın adlı intihal tespit programından aşağıda işaretlenmiş filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orjinallik raporuna göre, tezinin benzerlik oranı % 13'tür.	
Uygulanan filtrelemeler**:	
1. <input type="checkbox"/> Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç	
2. <input checked="" type="checkbox"/> Kaynakça hariç	
3. <input type="checkbox"/> Alıntılar hariç	
4. <input checked="" type="checkbox"/> Alıntılar dâhil	
5. <input checked="" type="checkbox"/> 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç	
Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orjinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tezinin herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumlarda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.	
Gereğini saygılarımla arz ederim.	
Ahmet Yakup ERKİLİÇ	

<b>Öğrenci Bilgileri</b>	Ad-Soyadı	Ahmet Yakup ERKİLİÇ	
	Öğrenci No	N15247397	
	Enstitü Anabilim Dalı	İşletme	
	Programı	İşletme Doktora Programı	
	Statüsü	Doktora <input checked="" type="checkbox"/>	Lisans Derecesi ile (Bütünlük) Dr <input type="checkbox"/>

### DANIŞMAN ONAYI

UYGUNDUR.  
Prof. Dr. Semra KARACAER

\*Tez Almanca veya Fransızca yazılıyor ise bu kısımda tez başlığı Tez Yazım Dilinde yazılmalıdır.

\*\*Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orjinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları ikinci bölüm madde (4)'te de belirtildiği üzere: Kaynakça hariç, Alıntılar hariç/dâhil, 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç (Limit match size to 5 words) filtreleme yapılmalıdır.

	<b>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ</b> <b>SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b>	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-21
		Yayın Tarihi Date of Pub.	04.01.2023
	<b>FRM-DR-21</b> <b>Doktora Tezi Orijinallik Raporu</b> <i>PhD Thesis Dissertation Originality Report</i>	Revizyon No Rev. No.	02
		Revizyon Tarihi Rev.Date	25.01.2024

**TO HACETTEPE UNIVERSITY**  
**GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES**  
**DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION**

Date: 04/07/2024

Thesis Title (In English): An Evaluation of the Reaction of Borsa İstanbul Tourism Sector Index to Macroeconomic Indicators: A Comparative Analysis on Türkiye and Jordan

According to the originality report obtained by myself by using the Turnitin plagiarism detection software and by applying the filtering options checked below on 04/07/2024 for the total of 176 pages including the a) Title Page, b) Introduction, c) Main Chapters, and d) Conclusion sections of my thesis entitled above, the similarity index of my thesis is 13 %.

Filtering options applied\*\*:

- Approval and Declaration sections excluded
- References cited excluded
- Quotes excluded
- Quotes included
- Match size up to 5 words excluded

I hereby declare that I have carefully read Hacettepe University Graduate School of Social Sciences Guidelines for Obtaining and Using Thesis Originality Reports that according to the maximum similarity index values specified in the Guidelines, my thesis does not include any form of plagiarism; that in any future detection of possible infringement of the regulations I accept all legal responsibility; and that all the information I have provided is correct to the best of my knowledge.

I respectfully submit this for approval.

Ahmet Yakup ERKILIÇ

<b>Student Information</b>	Name-Surname	Ahmet Yakup ERKILIÇ	
	Student Number	N15247397	
	Department	Business Administration	
	Programme	Business Administration PhD Program	
	Status	PhD <input checked="" type="checkbox"/>	Combined MA/MSc-PhD <input type="checkbox"/>

**SUPERVISOR'S APPROVAL**

APPROVED  
Prof. Dr. Semra KARACAER

\*\*As mentioned in the second part [article (4)/3] of the Thesis Dissertation Originality Report's Codes of Practice of Hacettepe University Graduate School of Social Sciences, filtering should be done as following: excluding reference, quotation excluded/included, Match size up to 5 words excluded.