

Turizm Sektöründe Teşviklerin, Makroekonomik Göstergelerin ve İklim Politika Belirsizliğinin Rolü

Umut Kemeç¹

Özet

Bu çalışma, turizm gelirleri, turizm teşvikleri, döviz kuru, vergi indirimi ve iklim politika belirsizliği (CPU) göstergelerinin BİST Turizm endeksi (XTRZM) üzerindeki etkisini, Ocak 2019–Temmuz 2023 dönemine ait aylık verileri kullanarak ARDL sınır testi yaklaşımıyla incelemektedir. Analiz sonuçları, değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi bulunduğunu göstermektedir. Uzun dönem katsayılarına göre turizm teşvikleri, döviz kuru, vergi indirimi ve CPU'nun XTRZM üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkileri vardır. Hata düzeltme modeli (ECM) bulguları ise, CointEq(-1) katsayısının istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğunu, kısa dönemde meydana gelen şokların yaklaşık %129'unun bir dönem içinde aşırı düzeltme ile giderilerek modelin uzun dönem dengesine geri döndüğünü ortaya koymaktadır. Sonuç olarak, turizm teşvikleri, döviz kuru, vergi uygulamaları ve CPU göstergeleri; XTRZM yatırımcıları, turizm işletmeleri ve politika yapımcılarının karar süreçlerinde stratejik önem arz etmektedir.

1. Giriş

1950'li yıllarda sivil havayolu taşımacılığının başlamasıyla birlikte turizm sektörü küresel ölçekte en hızlı büyüyen sektörlerden biri hâline gelmiştir (Adeleye vd., 2023). Günümüzde ise turizm, ekonomik büyüklüğü açısından dünya ekonomisinin en önemli sektörlerinden birisi olarak değerlendirilmektedir (Pole ve Grizane, 2021). Aynı zamanda turizm, ekonomik büyümedeki en önemli faktörlerden birisidir (Hussain vd., 2025). Turizm sektörü küresel bazda GSYİH'nin %10'undan fazlasına katkı sağlamakta ve 330 milyonu aşkın kişiye istihdam sağlamaktadır. COVID-19

1 Dr., Afyon Kocatepe University, umutkemec@aku.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-8826-5921>

pandemisi öncesinde dünyanın üçüncü büyük ihracat sektörü hâline gelen turizm sektörü stratejik önemini daha da artmıştır (Küçük, 2024). Buna paralel olarak turizm odaklı büyüme hipotezi de giderek önem kazanmıştır (Gunduz ve Hatemi-J, 2005). Sektörün sağlamış olduğu döviz girdisi ve vergi gelirleri ile ekonomik kalkınmaya olan katkısı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri için turizmi önemli bir araç haline getirmiştir (Gunduz ve Hatemi-J, 2005; Durbarry, 2008; Arslan, 2018). Dolayısıyla turizm sektörünün ekonomik büyümeye olan katkısı yadsınamazdır (Ali vd., 2024). Sektörde yaşanan bu gelişmeler, turizm işletmelerinin sayısının hızla çoğalmasına ve turizm alanında faaliyet gösteren şirketlerin hisse senedi piyasalarında önemli bir yatırım aracı hâline gelmesine zemin hazırlamıştır.

Turizm sektörü birçok ülke için olduğu gibi Türkiye içinde gelir kaynağı oluşturmaya, döviz girdisi sağlamaya ve istihdam yaratmaya açısından stratejik bir konumdadır. Türkiye'nin tarihsel ve kültürel mirasının yanı sıra sahip olduğu coğrafi avantajlar, ülkeyi dünya turizmi için önemli bir destinasyon hâline getirmektedir. Bu nedenle Türkiye turizm sektörü hızla gelişmekte ve uluslararası turizm pazarında güçlü bir şekilde rekabet içerisinde (Helhel ve Akgün, 2024). Ancak Türkiye'ye yönelik turizm talebinin yıl geneline yayılamaması ve belirgin mevsimselliğe sahip olması, Türkiye turizm sektörünün yapısal sorunlarından biri olarak öne çıkmaktadır (Şanlıoğlu ve Özcan, 2017). Bu nedenle bölgesel potansiyeli harekete geçirmek amacıyla turizm sektörüne yönelik teşvikler büyük önem taşımaktadır (Sandıkçı ve Pamukçu, 2015). Bu bağlamda Türkiye'de turizm sektörüne yönelik ilk teşvik düzenlemesi 1950 tarihli 5647 sayılı Turizm Müesseselerini Teşvik Kanunu ile yapılırken, bunu 1953 tarihli 6086 sayılı Turizm Endüstrisini Teşvik Kanunu takip etmiştir. Bu düzenlemeler, turizm işletmelerine yer tahsis, ruhsat ve kredi süreçlerinde kolaylıklar gibi destekler sunmuştur. 1982 yılında ise 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu yürürlüğe girerek önceki düzenlemelere ek olarak vergi indirimleri, altyapı geliştirme imkânları ve nitelikli iş gücüne yönelik düzenlemeler hayata geçirilmiştir. Günümüzde turizm işletmesi belgesine sahip işletmeler ayrıca Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından verilen yatırım teşvik belgesine başvurarak KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, vergi indirimi, faiz veya kâr payı desteği, sigorta primi işveren hissesi desteği ve yatırım yeri tahsis gibi avantajlardan yararlanabilmektedir. Bunun yanı sıra konaklama, yeme-içme, eğlence ve acentecilik gibi faaliyetlerde bulunan KOBİ'ler için KOSGEB tarafından istihdam, makine-teçhizat, danışmanlık, işletme sermayesi ve pazarlama destekleri sunulmaktadır. Bu kapsamlı teşvikler, turizm sektörünü Türkiye ekonomisi için öncü sektörlerden biri hâline getirmiştir (Helhel ve Akgün, 2024).

Turistlerin kararlarında varış destinasyonlarında alacakları hizmetlerin fiyatları da etkilidir (Ağazade ve Ergün, 2024). Döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar hem turizm talebini (Alleyne vd., 2021) hem de turizm işletmelerinin karlılığını doğrudan etkileyebilmektedir (Helhel ve Akgün, 2024). Döviz kurunda sağlanan istikrar turizm talebini ve sektörün genel performansını pozitif yönde etkilemektedir (Adeleye vd., 2023). Bu nedenle döviz kurundaki dalgalanmalara yönelik politikaların geliştirilmesi de önemlidir (Hadi, 2023). Her ne kadar Türkiye’yi ziyaret eden turist sayısı ve turizm gelirlerinde artış olsa da kişi harcamalardaki artış beklentilerin altında kalmaktadır (Şanlıoğlu ve Özcan, 2017). Bunun nedeni ise artan döviz kuru nedeniyle turistlerin her sene bir önceki seneye nazaran daha ucuza hizmet satın almaları ile açıklanmaktadır.

2020 yılında COVID-19 pandemisi ile birlikte küresel turizm sektörü %72 oranında daralmış ve buna bağlı olarak çok sayıda işletme iflas etmiş ve işsizlik artmıştır (Pole ve Grizane, 2021). Turizm sektörü COVID-19 pandemisinden en çok etkilenen sektörlerden birisidir (Apergis vd., 2023). Türkiye’de ise turizm sektörü neredeyse durma noktasına gelerek ve ciddi bir kriz dönemi geçirmiştir (Helhel ve Akgün, 2024). Bu bağlamda turistlerin ilgili ülkeye çekilebilmesi için rekabet gücünü koruyabilmesi kritik önem taşımaktadır. Rekabet gücünün korunabilmesi de otel fiyatları, döviz kuru gibi değişkenlere bağlıdır. Ayrıca turizm sektörüne yönelik yüksek vergilendirmeler her ne kadar ülke gelirini artıcı gibi görünse de GSYİH düşürmekte ve enflasyon oranının artmasına neden olmasının yanı sıra turistlerin o ülkeye yönelik talebini de negatif yönde etkileyerek uluslararası rekabet gücünü zayıflatmakta (Gooroochurn ve Sinclair, 2005) ve turistler için alternatif destinasyon arayışına neden olmaktadır (Durberry, 2008). Dolayısıyla kriz dönemlerinde turizm hizmeti ile öne çıkan ülkelerin turizm sektörüne yönelik vergilendirmelerde artış yerine azalış yolunu tercih etmesi sektöre döviz girdisi sağlamaktadır. Türkiye bu durumu fark ederek hem hizmet sağlayıcıların vergi yükünü hafifletmek hem de hizmet alanlar (turistlerin) maliyetleri aşağı çekmek amacıyla Temmuz 2020-Temmuz 2021 dönemi boyunca turizm sektöründen alınacak olan KDV oranını %8’den %1’e düşürerek sektör için pandeminin yarattığı baskıyı hafifletmeyi ve turistler için cazip bir destinasyon olmayı hedeflemiştir. Sheng (2017) Turizm sektöründe düşük vergilendirmenin, her ne kadar istihdam ve yeni yatırımlar için faydalı olacağını belirtse de her zaman için iyi bir politika olmayacağını piyasa koşullarının göz önünde bulundurulması, ülkeye ve sektöre özgü kararların alınması gerektiğini vurgulamaktadırlar.

Günümüzün önemli problemlerinden biri de iklim değişikliği krizidir. Turizm sektörü ekonomik büyümenin önemli unsurlarından biri olsa

da yapılan seyahatler ve sunulan hizmetler nedeniyle yüksek emisyon üreten endüstriler arasında yer almakta ve iklim değişikliği krizini derinleştirmektedir. Bu bağlamda iklim değişikliğine yönelik alınan önlemler ve politikalar seyahat maliyetlerini artırabilmektedir. Dolayısıyla bu durum seyahat talebini azaltabileceği gibi, turistlerin farkındalık düzeylerini artırarak karbon ayak izlerini azaltmak amacıyla daha az seyahat etmelerine de yol açabilir (Hamida, 2024). Zaman içinde bireylerin iklim değişikliğine karşı farkındalıklarının artması turizm destinasyonlarını da etkilemektedir. Bu doğrultuda sürdürülebilir turizm biçimlerinin benimsenmesi ve karbon ayak izinin azaltılmasına yönelik politikaların belirlenmesi, hizmet sağlayıcılar açısından giderek daha önemli hâle gelmektedir (Apergis vd., 2023). Gao ve Zhang (2024), iklim değişikliğini dünya genelindeki firmaların karşılaştığı en önemli risklerden biri olarak değerlendirmektedir. Becken ve Loehr (2025) ise turizm sektörünü iklim değişikliği risklerine karşı en hassas sektörlerden biri olarak tanımlamaktadır. Hussain vd. (2025) de iklimle ilgili belirsizliklerin finansal piyasalar ve ekonomiler üzerinde kaçınılmaz etkiler yarattığını vurgulamaktadır. Her ne kadar çeşitli politikalar uygulanmakta ya da uygulanması planlanmakta olsa da bu politikaların hangi hızda ve ne şekilde hayata geçirileceği konusunda belirsizlikler bulunmaktadır. İklim Politika Belirsizliği Endeksi (Climate Policy Uncertainty – CPU) ise bu belirsizlikleri yansıtmaya çalışan bir göstergedir. Dolayısıyla iklime oldukça duyarlı olan turizm sektörünün hem iklim değişikliğinden (Gao ve Zhang, 2024) hem de iklim politikası belirsizliklerinden etkilenmesi olasıdır (Apergis vd., 2023).

Türkiye ekonomisinin büyümesi için kritik öneme sahip olan turizm sektörünün gelişimine katkı sağlayan önemli unsurlardan birisi de turizm hisselerine yönelik yatırımlardır (Helhel ve Akgün, 2024). Yoğun kriz dönemleri dışında turizm sektörü hisse senetleri yatırımcılar için cazip bir yatırım aracı olabilir (Hadi, 2023). Borsa İstanbul’da kurulan XTRZM Turizm Endeksi, halka açık turizm şirketlerinin performansını izleyerek makroekonomik ve sektörel gelişmeleri doğrudan yansıtmaktadır (Demir vd., 2017). XTRZM bu özelliği bakımından sektörel performansın anlaşılması, ekonomik şoklara karşı sektörün dayanıklılığı ve yatırımcı güveninin gözlemlenmesi için önemli bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla endeksin yerel ve küresel belirleyicilerinin analiz edilmesi, sektörel performansın anlaşılması, ekonomik şoklara karşı dayanıklılığın değerlendirilmesi önemlidir.

Bu çalışma, Fama’nın (1970) Etkin Piyasa Hipotezinden hareketle Türkiye turizm sektörüne özgü göstergeler (turizm geliri, döviz kuru, turizm teşvikleri ve vergi uygulamaları) ile Gavrilidis (2021) tarafından geliştirilen

küresel bir gösterge olan iklim politika belirsizliği endeksinin (CPU), sektörün hisse senedi piyasasını temsil eden XTRZM endeksiyle ilişkisini Ocak 2019–Temmuz 2023 dönemi için incelemektedir. Bu bağlamda araştırmanın sonraki bölümleri üç ana başlık altında yapılandırılmıştır. İlk olarak literatür taramasına, ardından veri seti, yöntem ve bulgulara yer verilmekte; son bölümde ise sonuçlar, tartışma ve politika önerileri sunulmaktadır.

2. Literatür Taraması

Bu çalışma, turizm teşvikleri, makroekonomik göstergeler ve iklim politika belirsizliğinin XTRZM üzerindeki etkisine odaklandığından, bu bölümde söz konusu başlıklara ilişkin literatür ele alınacaktır.

Adeleye vd. (2023) ise yapmış oldukları çalışmada turizm geliri, ekonomik büyüme ve döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Bulgular hem ekonomik büyümenin turizm gelirini artırdığı hem de döviz kurunun turizm gelirleri üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkisinin olduğunu ortaya koymaktadır. Alleyne vd. (2021) ise döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların turizm talebini etkilediğini belirtmişlerdir. Bu bağlamda Ağazade ve Ergün'ün (2024) döviz kuru ile sağlık turizmi gelirlerine arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarının bulguları döviz kuru ve sağlık turizmi geliri arasında negatif bir ilişkinin varlığını ve döviz kurunun sağlık turizmi gelirlerinin tek yönlü nedenselliği olduğunu göstermektedir. Helhel ve Akgün (2024) tarafından yapılan çalışmada ise döviz kurundan turizm endeksi getirisine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir. Hadi (2023) ise döviz kurunun turizm, seyahat ve eğlence sektörlerine yönelik hisse senedi fiyatları üzerinde etkisini aralarında Türkiye’nde bulunduğu ülkeler için incelemiştir. Araştırma bulguları döviz kurunun turizm, seyahat ve eğlence sektörlerine yönelik hisse senedi fiyatları üzerinde etkisinin ilgili ülkelere ve mevsimlere göre değişiklik gösterdiği yönündedir. Fransa ve Rusya için döviz kuru ve hisse senetleri fiyatları arasında bir nedensellik gözlemlenmezken Avustralya, Almanya, İtalya, Meksika, Tayland ve ABD için zayıf İspanya, Türkiye ve Birleşik Krallık için güçlü nedensellik ilişkileri gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, döviz kurundaki dalgalanmaların yatırımcıların turizm hisse senetlerine yönelik kararları açısından önemli bir gösterge olduğu değerlendirilmektedir.

Öcal ve Ekmen (2021) Türkiye’nin CDS primi ve reel efektif döviz kuru göstergelerinin turizm geliri ve XTRZM endeksi üzerindeki etkisini VAR, VECM ve Granger nedensellik analizi yöntemleri aracılığıyla araştırmışlardır. Granger nedensellik analizi ve VAR analizlerinden elde edilen bulgular CDS primi ve reel efektif faiz oranı göstergeleri ile turizm geliri ve XTRZM

arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı yönündedir. Ancak VECM analizi sonuçlarına göre turizm geliri ve CDS primi arasından istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişki gözlemlenmiştir. Ülke turizm geliri arttıkça CDS primi düşmektedir. Ülke risk primi göstergesi olan CDS priminin azalması hisse senedi piyasalarına yönelik talebi artırmaktadır. Bu durum, turizmle ilgili hisse senedi varlıklarının fiyatlarında yukarı yönlü bir hareketin ortaya çıkmasının olası olduğunu göstermektedir. Finansal piyasalarda meydana gelen şoklar ve turizm sektöründe meydana gelen şoklar arasında nedenselliği inceleyen Malkina ve Ovcharov (2021) finansal piyasalardaki şokların turizm sektöründe yaşanan şokların tek yönlü granger nedenselliği olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Hadi (2023) ise yoğun kriz dönemleri dışında turizm sektörü hisse senetleri yatırımcılar için cazip bir yatırım aracı olabileceğini belirtmiştir.

Gunduz ve Hatemi-J (2005) turizmin ekonomik büyümenin önemli bir nedeni olduğundan hareketle turizm odaklı ekonomik büyüme teorisini çalışmalarında ortaya koymuşlardır. Turizm odaklı büyüme stratejileri için önem bir unsurdur turizm teşvikleridir. Şanlıoğlu ve Özcan (2017) turizm teşviklerinin sektörde yer alan yatak, oda ve tesis sayılarının artmasında önemli bir rol oynamasının yanı sıra hem doğrudan hem de dolaylı olarak turizm gelirleri üzerinde de pozitif yönde bir etkisi olduğunu belirtmektedir. Bir diğer gelir sağlayıcı enstrüman ise vergidir. Bu bağlamda turizm sektörüne yönelik vergilendirme artışı da her ne kadar gelir yaratıcı olarak değerlendirilse de GSYİH düşürmekte ve enflasyon oranının artmasına neden olmaktadır (Gooroochurn ve Sinclair, 2005). Dolayısıyla kriz dönemlerinde turizm hizmeti ile öne çıkan ülkelerin turizm sektörüne yönelik vergilendirmelerde artış yerine azalış yolunu tercih etmesi sektöre döviz girdisi sağlamaktadır. Ancak Sheng (2017) Turizm sektöründe düşük vergilendirmenin, istihdam ve yeni yatırımlar için faydalı olacağını belirtse de her zaman için iyi bir politika olmayacağını piyasa koşullarının göz önünde bulundurulması, ülkeye ve sektöre özgü kararların alınması gerektiğini vurgulamaktadırlar.

Araştırmanın bir diğer bağımsız değişkeni olan iklim politika belirsizliği (CPU), literatürde her ne kadar farklı değişkenlerle sınanmış olsa da turizm sektörü açısından da önemli bir değişkendir. Ancak CPU ile turizm ve konaklama sektörü arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar oldukça sınırlıdır. Apergis vd. (2023) CPU'nun insanların seyahat etme eğilimleriyle olan ilişkisini yapısal kırılma analizleri aracılığıyla incelemişlerdir. Çalışmanın bulguları iklim politika belirsizliğinin insanların seyahat etme eğilimleri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu yönündedir. ABD'deki turizm talebi ve iklim politika belirsizliği arasındaki ilişkiyi NARDL yöntemi ile inceleyen Hamida (2024) ise iklim politikası belirsizliğinin uzun dönemde turizm

talebi üzerinde negatif yönde etkisinin olduğunu ortaya koymuştur. Bunun yanı sıra iklim politika belirsizliklerinin turizm talebinin nedeni olduğunu ve temel belirleyicilerinden birisi olduğunu belirtmektedir. Gao ve Zhang (2024) ise 2001-2020 dönemi için CPU ile ABD’de faaliyet gösteren turizm ve konaklama işletmelerinin kurumsal yatırımları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma bulguları göre CPU ile sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Hussain vd. (2025) CPU ve Çin turizm sektörünün gelişmesi arasındaki ilişkiyi ARDL yöntemi aracılığıyla incelemişlerdir. Araştırma bulguları ise CPU ile turizm sektörü arasındaki kısa dönemde pozitif yönde bir ilişki olmasına rağmen bu ilişkinin uzun dönemde negatife döndüğünü göstermektedir. Ayrıca kısa ve orta dönemde de CPU’nun turizm sektörünün gelişmesinin nedeni olduğu yönünde bulgular yer almaktadır.

Literatür bir bütün olarak incelendiğinde, turizm teşvikleri, vergi uygulamaları, turizm gelirleri ve iklim politika belirsizliği değişkenlerinin turizm sektörü ve/veya turizm hisseleriyle ilişkilerinin çoğunlukla ayrı ayrı ele alındığı görülmektedir. Ancak bu değişkenleri birlikte değerlendiren ve bütüncül bir bakış açısı sunan çalışmalara rastlanmamaktadır. Bununla birlikte, iklim politika belirsizliği ile turizm sektörü arasındaki dinamik ilişki, turizm teşvikleri ve makroekonomik göstergelerin sektöre etkisi ile tüm bu unsurların borsa performansı üzerindeki yansımaları Türkiye bağlamında henüz kapsamlı biçimde araştırılmamıştır. Bu çalışma, söz konusu boşluğu doldurmayı ve literatüre özgün katkılar sunmayı amaçlamaktadır. Ayrıca elde edilen bulguların, yatırımcıların turizm hisselerine yönelik karar alma süreçlerine rehberlik etmesi bakımından da önemli olduğu değerlendirilmektedir.

3. Veri Seti, Yöntem ve Bulgular

Turizm endüstrisi, birçok ülke için gelir, istihdam, döviz girdisi ve vergi geliri yaratması bakımından stratejik bir öneme sahiptir (Durberry, 2008). Bu çalışmada, Türkiye’nin turizm sektörüne ilişkin temel bir gösterge olan XTRZM endeksi ile turizm geliri, turizm teşvikleri, vergi oranları, döviz kuru (EURO/TRY) ve iklim politika belirsizliği endeksi (CPU) arasındaki uzun dönemli ilişkiler incelenmektedir. Çalışmada, turizm geliri, teşvikler, vergi uygulamaları ve döviz kuru Türkiye’ye özgü ekonomik göstergeler olarak ele alınırken; iklim politika belirsizliği endeksi küresel bir gösterge niteliği taşıdığı için modele dışsal bir etki unsuru olarak dahil edilmiştir. Araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin veri kaynakları ve değişkenlerin beklenen etkileri Tablo 1’de sunulmaktadır. Turizm teşviklerine ilişkin veriler, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın yatırım ve teşvik istatistikleri

portalından elde edilmiştir. Bu portaldaki turizm teşvikleri verilerinin Ocak 2019 – Ağustos 2023 dönemini kapsamı nedeniyle araştırmanın örneklem aralığı da bu dönem olarak belirlenmiştir. Ancak ilgili dönemin COVID-19 pandemisini, Türkiye’de yaşanan seçim süreçlerini (2019 yerel seçimi, 2023 genel seçimi) ve 6 Şubat 2023 depremini kapsamı da araştırma döneminin belirlenmesinde etkili olmuştur.

Tablo 1. Değişkenler ve Beklenen Etki

Değişken	Açıklama	Veri Kaynağı	Beklenen Etki
XTRZM	Borsa İstanbul Turizm Endeksi aylık verisi	investing.com	Bağımlı Değişken
GELİR	Türkiye’nin aylık turizm geliri verisi	data.tuik.gov.tr	+
TESVİK	Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından turizm sektörüne yönelik verilen teşvik tutarlarının aylık verisi	sanayi.gov.tr	+
KUR	Euro / Türk Lirası aylık verisi	investing.com	+
DUMMY	2020 Temmuz – 2021 Temmuz döneminde turizm sektörüne yönelik uygulanan KDV oranı indirimi	resmigazete.gov.tr	+
CPU	İklim Politika Belirsizliği endeksi (Climate Policy Uncertainty) aylık verileri	policyuncertainty.com	-

BIST Turizm endeksini etkileyen faktörlerin belirlenmesi amacıyla denklem 1 oluşturulmuştur.

$$XTRZM_t = \beta_0 + \beta_1 GELİR_t + \beta_2 TESVİK_t + \beta_3 KUR_t + \beta_4 DUMMY_t + \beta_5 CPU_t + u_t \quad (1)$$

Bu çalışmada XTRZM endeksi ile modelde yer alan değişkenler arasındaki ilişkilerin beklenen yönleri hem ekonomik mantık hem de önceki çalışmaların bulguları dikkate alınarak belirlenmiştir. Turizm gelirlerinin artması, ülkedeki yatırım, tüketim ve üretim faaliyetlerini destekleyerek işletmelerin kârlılığını artırabilmektedir. Bu durumun turizm şirketlerinin borsa performansına olumlu yansımaları beklenmektedir. Bu beklenti, Gunduz ve Hatemi-J’nin (2005) turizm odaklı büyüme hipotezini ile turizm gelirleri ve ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki tespit eden Adeleye vd. (2023) tarafından da desteklenmektedir. Bu nedenle turizm gelirlerinin XTRZM üzerinde pozitif bir etkiye sahip olacağı öngörülmüştür. Turizm teşvikleri, sektörde yatırım yapılmasını kolaylaştıran, maliyetleri azaltan ve kapasiteyi artıran bir mekanizma olduğundan, teşvik seviyesindeki artışların turizm işletmelerinin finansal durumunu güçlendirmesi doğal bir beklentidir. Yapılan çalışmalar (örneğin Şanlıoğlu ve Özcan, 2017)),

teşviklerin sektörün büyümesinde önemli rol oynadığını göstermektedir. Bu nedenle turizm teşviklerinin XTRZM’yi pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir. Döviz kurundaki yükseliş ise Türkiye’yi yabancı turistler için daha avantajlı hâle getirerek turizm talebini artırabilmektedir. Turizm sektörünün Türkiye’nin en önemli döviz girdisi sağlayan alanlarından biri olması, kur artışlarının işletme gelirlerine olumlu yansımaları daha da belirgin kılmaktadır. Bu nedenle döviz kurunun XTRZM üzerinde pozitif etkiye sahip olması beklenmektedir. Araştırmada dummy değişken olarak yer alan vergi oranı, COVID-19 döneminde (Temmuz 2020 – Temmuz 2021) turizm sektörünü desteklemek amacıyla uygulanan KDV indiriminin (%8 oranından %1’e düşürülmesi) etkisini temsil etmektedir. Bu KDV indiriminin hem işletmelerin maliyetlerini düşürmüş hem de sektördeki rekabet gücünü artırmıştır. Dolayısıyla vergi oranındaki düşüşün XTRZM üzerinde pozitif bir etkisi olması beklenmektedir. Öte yandan, iklim politika belirsizliği endeksi (CPU) küresel ölçekte iklim politikalarındaki belirsizlikleri yansıtmaktadır. Bu belirsizlikler seyahat maliyetlerini yükseltebilir, turistlerin seyahat eğilimini azaltabilir ve işletmeler açısından risk algısını artırabilir. Literatürde iklim kaynaklı risklerin firmalar için önemli bir belirsizlik unsuru hâline geldiği (Gao ve Zhang, 2024) ve çevresel farkındalığın artmasının seyahat davranışlarını etkileyebileceği belirtilmektedir (Hamida, 2024). Bu nedenle CPU endeksinin XTRZM üzerinde negatif yönde etkide bulunması beklenmektedir. Araştırmada kullanılacak olan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	XTRZM	GELİR	TESVİK	KUR	DUMMY	CPU
Ortalama	359.0511	3142098.	1.53E+09	12.59296	0.232143	246.5400
Ortanca	342.0057	3539220.	4.56E+08	9.851893	0.000000	220.6845
En Büyük	1123.537	5192774.	1.08E+10	29.43961	1.000000	963.5208
En Küçük	5.894418	-1511586.	82185856	6.042231	0.000000	113.5748
Standart Sapma	259.6011	1502792.	2.14E+09	6.418196	0.426021	148.3479
Çarpıklık	0.811279	-1.368237	2.196516	0.934160	1.268865	4.033458
Basıklık	3.196793	4.632339	8.328320	2.981738	2.610018	19.81234
Jarque-Bera	6.233314	23.68992	111.2760	8.145550	15.38170	811.3698
Olasılık	0.044305	0.000007	0.000000	0.017030	0.000457	0.000000
Toplam	20106.86	1.76E+08	8.57E+10	705.2059	13.00000	13806.24
Gözlem Sayısı	56	56	56	56	56	56

Tablo 2’de yer alan tanımlayıcı istatistiklere ait sonuçlar incelendiğinde değişkenlere ait veri seti toplamda 56 aylık gözlemden oluşmaktadır. Jarque-

Bera testi olasılık değerleri dikkate alındığında ise serilerin normal dağıldığı görülmektedir. Serilere yönelik korelasyon testi sonuçları ise tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

	XTRZM	GELİR	TESVİK	KUR	DUMMY	CPU
XTRZM	1					
GELİR	0.4512	1				
TESVİK	0.6190	0.4578	1			
KUR	0.9311	0.5581	0.6295	1		
DUMMY	-0.1108	-0.6539	-0.3096	-0.2763	1	
CPU	-0.0859	0.0660	-0.0657	-0.0537	-0.1827	1

Korelasyon testi sonuçlarında yalnızca XTRZM ve KUR arasında 0.93'lük yüksek bir korelasyon gözlemlenmektedir. Özellikle turizm sektöründe döviz kurunun doğrudan fiyatlamaya etkisi olduğundan dolayı bu korelasyon ilişkisi iki değişkenin birlikte güçlü bir şekilde hareket ettiğini göstermektedir. Bu durum ekonomik olarak da tutarlıdır. Bunun yanı sıra diğer korelasyon ilişkileri incelendiğinde seriler arasında 0.7'den yüksek bir korelasyon ilişkisi bulunmamaktadır. Bu da XTRZM ve KUR serileri dışında kalan seriler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığını işaret etmektedir.

Zaman serisi temelli ampirik araştırmalarda, durağan olmayan serilerin sahte regresyon sorununa neden olabileceğinden serilerin durağan olduğu varsayılmaktadır (Gujarati, 2004). Dolayısıyla araştırma yöntemi belirlenmeden önce serilere yönelik durağanlık testi uygulanmalıdır (Baykut, 2024). Bu bağlamda serilere yönelik uygulanan Phillips-Perron birim kök testi sonuçları tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4. Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları

DÜZEY	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabitsiz ve Trendsiz	
	t-stat.	Prob.	t-stat.	Prob.	t-stat.	Prob.
XTRZM	0.4556	0.9836	-2.7591	0.2184	1.5396	0.9682
GELİR	-2.0030	0.2848	-2.4961	0.3289	-0.6331	0.4384
TESVİK	-2.9423	0.0470**	-3.9621	0.0173**	-2.2169	0.0269**
KUR	1.6797	0.9995	-0.9621	0.9407	3.3583	0.9997
DUMMY	-1.6766	0.4373	-1.7407	0.7195	-1.4697	0.1310
CPU	-7.4280	0.0000***	-7.3702	0.0000***	-1.1568	0.2225
Δ XTRZM	-4.1843	0.0016***	-4.3498	0.0056***	-3.8534	0.0002***
Δ KUR	-6.6308	0.0000***	-7.1730	0.0000***	-5.9338	0.0000***
Δ GELİR	-4.5263	0.0006***	-4.5302	0.0033***	-4.5617	0.0000***
Δ DUMMY	-7.2111	0.0000***	-7.1879	0.0000***	-7.2801	0.0000***

Not: (***) %1 anlamlılık düzeyinde, (**) %5 anlamlılık düzeyinde ve (*) %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı temsil etmektedir.

Araştırma modelinde yer alacak olan serilere yönelik uygulanan Phillips-Perron birim kök testi sonuçları incelendiğinde TESVİK ve CPU değişkenlerinin düzeyde (I(0)) durağan olduğu diğer değişkenlerin ise birinci farkta (I(1)) durağan olduğu görülmektedir. Elde edilen birim kök testi sonuçları doğrultusunda farklı düzeylerde durağanlık seviyesine sahip serilerle (I(0) ve I(1)) analiz yapmaya imkân tanıyan ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi yaklaşımı bu araştırma için en uygun yöntem olarak belirlenmiştir (Pesaran vd., 2001). ARDL sınır testi yaklaşımında kullanılacak olan en uygun model Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion -AIC) aracılığıyla (5,4,5,6,5,6) olarak belirlenmiş ve denklem 2'de yer alan araştırma denklemi oluşturulmuştur.

$$\begin{aligned}
\Delta XTRZM_t = & \varphi_0 + \sum_{i=1}^{p=5} \varphi_{1i} \Delta XTRZM_{t-i} + \sum_{j=0}^{r=4} \varphi_{2j} \Delta GELİR_{t-j} + \sum_{k=0}^{s=5} \varphi_{3k} \Delta TESVİK_{t-k} \\
& + \sum_{l=0}^{t=6} \varphi_{4l} \Delta KUR_{t-l} + \sum_{m=0}^{y=5} \varphi_{5m} \Delta DUMMY_{t-m} \\
& + \sum_{l=0}^z \varphi_{6n} \Delta CPU_{t-n} + \beta_1 XTRZM_{t-1} + \beta_2 GELİR_{t-1} + \beta_3 TESVİK_{t-1} \\
& + \beta_4 KUR_{t-1} + \beta_5 DUMMY_{t-1} + \beta_6 CPU_{t-1} + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{2}$$

Denklem 2 aracılığıyla gerçekleştirilen ARDL sınır testi sonuçları tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5. ARDL Sınır Testi Sonuçları

$f(XTRZM) = (GELİR, TESVİK, KUR, DUMMY, CPU)$							
ARDL (5, 4, 5, 6, 5, 6)							
k	5	%1 anlamlılık düzeyinde kritik değer		%2.5 anlamlılık düzeyinde kritik değer		%5 anlamlılık düzeyinde kritik değer	
		Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır
f-istatistiği	15.56520	3.41	4.68	2.96	4.18	2.62	3.79
t-istatistiği	-8.828939	-3.43	-4.79	-3.13	-4.46	-2.86	-4.19

ARDL sınır testi sonuçlarına göre değişkenler arasında %1 anlamlılık düzeyinde uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır. Bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesi amacıyla gerçekleştirilen analiz sonuçları tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6. Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	Olasılık
GELİR	1.46E-05	1.418300	0.1796
TESVİK	3.92E-08	5.775839	0.0001***
KUR	28.68196	8.805739	0.0000***
DUMMY	189.8396	7.380231	0.0000***
CPU	0.380192	2.150770	0.0509*

Not: (***) %1 anlamlılık düzeyini, (**) %5 anlamlılık düzeyini ve (*) %10 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

Tablo 6'daki uzun dönem katsayıları incelendiğinde, turizm teşvikleri (TESVİK), döviz kuru (KUR) ve vergi indirimi (DUMMY) değişkenlerinin %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve XTRZM üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. İklim politika belirsizliği endeksi (CPU) ise yaklaşık %5 düzeyinde anlamlıdır ve uzun dönemde XTRZM'yi pozitif yönde etkilemektedir. Buna karşın turizm gelirlerinin (GELİR) XTRZM üzerinde anlamlı bir etkisi tespit edilmemiştir. Bu sonuç, turizm gelirlerindeki artışın aynı dönemde sektör işletmelerinin harcamalarını da yükseltmesi ve böylece beklenen pozitif etkinin net olarak ortaya çıkmamasıyla açıklanabilir. CPU değişkeninin beklenen yönünün negatif olmasına rağmen pozitif bulunması ise dikkat çekicidir. Bu durum, belirsizlik dönemlerinde

turizm şirketlerinin savunmacı stratejiler geliştirerek kur avantajı, teşvik mekanizmaları veya hisse bazlı değerlemeler yoluyla nispeten daha cazip hâle gelmesiyle ilişkilendirilebilir. Diğer bir ifadeyle, belirsizliğin artması her zaman sektörün daralmasına yol açmayabilir; bazı dönemlerde yatırımcıların turizm hisselerini güvenli veya fırsat sunan varlıklar olarak görmesine neden olabilir.

Kısa dönem katsayılarını gösteren hata düzeltme modeli (Error Correction Model – ECM) sonuçları Tablo 7’de sunulmaktadır. Bir ARDL modelinin geçerli ve istikrarlı olabilmesi için ECM denkleminde yer alan CointEq(-1) katsayısının negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0.10$) olması beklenmektedir.

Table 7. Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	Olasılık
D(XTRZM(-1))	0.733667	8.510956	0.0000***
D(XTRZM(-2))	0.550579	5.934764	0.0000***
D(XTRZM(-3))	0.454976	4.073539	0.0013***
D(XTRZM(-4))	0.877794	7.146078	0.0000***
D(GELİR)	2.64E-06	0.347049	0.7341
D(GELİR(-1))	-2.36E-05	-2.679629	0.0189**
D(GELİR(-2))	7.47E-06	0.773171	0.4533
D(GELİR(-3))	-6.01E-05	-6.393974	0.0000***
D(TESVİK)	1.53E-08	6.446481	0.0000***
D(TESVİK (-1))	-5.10E-08	-15.04461	0.0000***
D(TESVİK(-2))	-3.76E-08	-8.356996	0.0000***
D(TESVİK(-3))	-4.03E-08	-8.303543	0.0000***
D(TESVİK(-4))	-1.91E-08	-5.150650	0.0002***
D(KUR)	8.397758	2.740722	0.0168**
D(KUR(-1))	-9.410891	-2.425715	0.0306**
D(KUR(-2))	5.430084	1.667397	0.1193
D(KUR(-3))	-0.632909	-0.113511	0.9114
D(KUR(-4))	13.30232	2.518056	0.0257**
D(KUR(-5))	12.38078	2.627915	0.0209**
D(DUMMY)	75.81069	3.196315	0.0070***
D(DUMMY(-1))	-209.8553	-7.635445	0.0000***
D(DUMMY(-2))	-129.8009	-4.335081	0.0008***
D(DUMMY(-3))	-150.1227	-4.962636	0.0003***
D(DUMMY(-4))	-126.7431	-5.419109	0.0001***
D(CPU)	0.065761	1.622463	0.1287
D(CPU(-1))	-0.431285	-7.854485	0.0000***
D(CPU(-2))	-0.160372	-3.992928	0.0015***
D(CPU(-3))	-0.121718	-3.100174	0.0084***
D(CPU(-4))	-0.101425	-2.936030	0.0116*

D(CPU(-5))	-0.071485	-3.138094	0.0078***
CointEq(-1)*	-1.291638	-11.37149	0.0000***
Not: (***) %1 anlamlılık düzeyini, (**) %5 anlamlılık düzeyini ve (*) %10 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.			

Tablo 7’de yer alan ECM analizinde elde edilen bulgular incelendiğinde CointEq(-1) katsayısı “-1.291638” negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır ($p < 0.01$). Elde edilen katsayı aynı zamanda modelde meydana gelen kısa dönemli şokların yaklaşık %129’luk kısmının bir dönem içinde aşırı düzeltme ile giderildiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, model kısa dönemde yaşanan sapmaları hızlı bir şekilde düzelterek bir sonraki dönemde uzun dönem dengesine geri dönmektedir. Bu da modelin oldukça güçlü bir yapıya sahip olduğunu ve kısa dönemli sapmaların uzun dönem ilişkilerini bozmadığını göstermektedir.

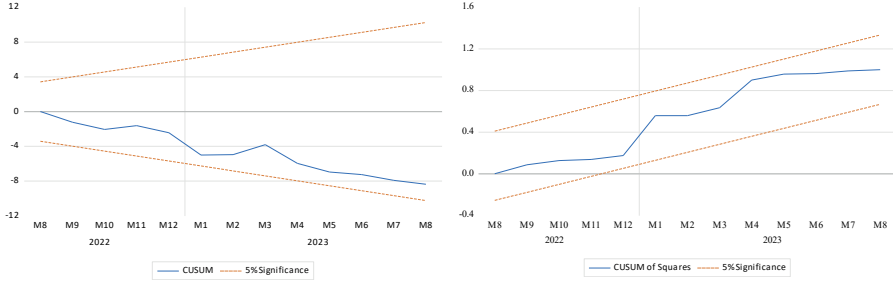
Son olarak ARDL sınır testi yaklaşımının geçerliliği için tanınal testlerin uygulanması önem arz etmektedir (Pesaran vd., 2001; Gujarati, 2004). Bu doğrultuda, hata terimlerinin normal dağılıma uygunluğunu değerlendirmek amacıyla Jarque-Bera testi kullanılmıştır. Modelde otokorelasyon bulunup bulunmadığını görmek için Breusch-Godfrey testi, değişen varyans sorununu incelemek için ise BPG ve ARCH testleri uygulanmıştır. Ayrıca, modelin fonksiyonel formunun doğru kurulup kurulmadığını kontrol etmek üzere Ramsey RESET testi yapılmıştır. Son olarak, modelin genel istikrarını ve katsayıların güvenilirliğini değerlendirmek amacıyla CUSUM ve CUSUMSQ testlerinden elde edilen sonuçlar Tablo 8’de sunulmuştur.

Tablo 8. Tanınal Testlerin Sonuçları

Uygulanan Test	Test Değeri	Olasılık
Jarque-Bera Normality	2.845359	0.2410
Breusch-Godfrey Serial Correlation	2417422	0.1270
Breusch-Pagan-Godfrey	0.285794	0.9985
ARCH	2.063336	0.1575
Ramsey RESET	0.045436	0.9645
CUSUM		İstikrarlı
CUSUM ²		İstikrarlı

Tablo 8’de yer alan tanınal testlerin olasılık değerleri incelendiğinde, modelin normal dağılım varsayımını karşıladığı (Jarque-Bera Normality, $p > 0.1$), otokorelasyon sorunu bulunmadığı (Breusch-Godfrey Serial

Correlation, $p>0.1$) ve değişen varyans problemine rastlanmadığı (BPG ve ARCH, $p>0.1$) görülmektedir. Ayrıca, modelin fonksiyonel formunda bir sorun olmadığını gösteren Ramsey RESET testinin sonuçları ($p>0.1$) da bu bulguları desteklemektedir.



Şekil 1. CUSUM ve CUSUMQ Testleri

Son olarak, CUSUM ve CUSUMQ testlerinden elde edilen grafikler modelin %95 güven aralığı içinde istikrarlı bir yapı sergilediğini göstermektedir.

3.SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Turizm sektörü, sağlamış olduğu istihdam ve döviz kuru girdisinin yanı sıra ülke ekonomileri için yarattığı gelir nedeniyle ülkeler için önemli bir konumdadır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ve küresel ölçekte rekabet gücü yüksek olan popüler bir turizm destinasyonu olan ülkeler için sektörün istikrarlı gelişimi ekonomik istikrar içinde önemli bir role sahiptir. Türkiye turizm sektöründe yaşanan gelişmelerin ya da sektörün performansının finansal piyasalardaki yansıması ise XTRZM aracılığıyla takip edilmektedir. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin önemli bir bileşeni olan turizm sektörüne yönelik teşviklerin ve politika uygulamalarının artmasının yanı sıra ülke turizm gelirlerinin de artış göstermesi turizm sektörüne yönelik finansal performansların belirleyicilerinin kapsamlı olarak analiz edilmesini gerekli kılmaktadır. Literatür incelendiğinde döviz kuru, vergi uygulamaları, iklim politika belirsizliği ve turizm gelirlerinin ayrı ayrı çalışmalarda ele alan ve turizm sektörü üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara rastlanmaktadır. Ancak bu değişkenlerinin hepsini bir arada ele alan ve bütüncül bir bakış açısıyla analiz eden bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu çalışma ise bütün bu değişkenlerin XTRZM endeksi üzerindeki etkisini bütüncül bir çerçevede ele alarak literatürde yer alan boşluğu doldurmaya hedeflemektedir.

Araştırma modelinde yer alan değişkenlerin serilerine yönelik uygulanan ön testler sonrasında serilerin farklı düzeylerde ($I(0)$ ve $I(1)$) durağanlığa sahip olduğu ancak hiç birisinin ikinci farkta ($I(2)$) durağan olmadığı gözlemlenmiştir. Bu sonuçlar araştırma modeli için en uygun yöntemin ARDL sınır testi yaklaşımı göstermiştir. ARDL sınır testi sonuçları incelendiğinde; XTRZM endeksinin döviz kuru, vergi uygulaması, turizm teşvikleri ve iklim politika belirsizliğinden uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilendiği ortaya konulmuştur. Turizm gelirleri ile XTRZM endeksi arasında uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunamaması ise şaşırtıcı bir bulgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Hata düzeltme modeli sonuçlarına göre ise modelde meydana gelen kısa dönemli şokların yaklaşık %129'u bir dönem içinde aşırı düzeltme ile ortadan kalkmakta ve model uzun dönem dengesine dönmektedir. Uygulanan tanısal testler, CUSUM ve CUSUMQ grafiklerinden elde edilen katsayılar da modelin analiz için güvenilir ve yeterli olduğunu göstermektedir.

Döviz kuru ile turizm sektörü göstergeleri arasındaki ilişkiye yönelik bulgular literatürde karmaşık bir tablo sunmaktadır. Alleyne vd. (2021) yapmış oldukları çalışmada döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların turizm talebini etkilediğini ortaya koymuşlardır. Ağazade ve Ergün'ün (2024) sağlık turizmi gelirleri ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmanın bulgularına göre döviz kuru ile sağlık turizmi gelirleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişki vardır. Ancak Adeleye vd. (2023) tarafından gerçekleştirilen çalışmanın sonuçları döviz kuru ile turizm gelirleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki olduğunu göstermektedir. Hadi (2023) yapmış oldukları çalışmada Türkiye'de işlem gören turizm, seyahat ve eğlence sektörlerine yönelik hisse senedi fiyatları ile döviz kuru arasında güçlü nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmişlerdir. Benzer şekilde Helhel ve Akgün (2024) ise yapmış oldukları çalışmada döviz kurundan XTRZM'ye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymuşlardır. Öcal ve Ekmen (2021) tarafından gerçekleştirilen çalışmada döviz kuru ile XTRZM arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Bu bağlamda döviz kuru ile XTRZM arasındaki uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişki Alleyne vd. (2021) ve Adeleye vd. (2023) tarafından kısmen desteklenirken; Öcal ve Ekmen (2021), Hadi (2023) ve Ağazade ve Ergün (2024) tarafından desteklenmemektedir.

Turizm teşvikleri ve XTRZM arasındaki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişki ise Helhel ve Akgün (2024) tarafından gerçekleştirilen çalışmada elde edilen turizm sektörüne yönelik verilen banka kredileri ile turizm endeksi arasında nedensellik ilişkisi olmadığını yönündeki bulgularla farklılık göstermektedir. Araştırmada COVID-19 dönemindeki vergi indirimi

temsilen eklenen dummy değişkeninin XTRZM üzerinde uzun dönemde pozitif etkisinin olması, vergi yükünün azalmasının hizmet fiyatlarını düşürmesiyle açıklanabilir. Bu durum, turistlerin destinasyon seçiminde hizmet fiyatlarının belirleyici olduğunu ifade eden Ağazade ve Ergün (2024) ile yüksek vergilerin turizm talebini azaltabileceğini belirten Gooroochurn ve Sinclair (2005) ve Durberry (2008) tarafından desteklenmektedir.

Araştırmaya COVID-19 dönemindeki vergi indirimini temsil etmesi amacıyla eklenen dummy değişkenin ise uzun dönemde XTRZM'e üzerindeki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yöndeki etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Vergi oranlarındaki aşağı yönlü uygulama, işletmeler tarafından sunulan hizmetlerde vergi yükünün hafiflemesiyle birlikte hizmet fiyatların aşağı yönlü hareketine sebep olmuştur. Bu durum Ağazade ve Ergün'ün (2024) turistlerin varış destinasyonlarında alacakları hizmetlerin fiyatlarının karar verme sürecinde etkili olduğu yönündeki görüşüyle örtüşmektedir. Ayrıca, Gooroochurn ve Sinclair'ın (2005) yapmış oldukları çalışmalarında turizm sektörüne yönelik yüksek vergilendirmelerinin o ülkeye yönelik turizm talebini negatif yönde etkilediğini bulgusu ve Durberry'nin (2008) yüksek vergilerin turistlerin alternatif destinasyon arayışına neden olduğunu bulgusu da vergi indirimi ile XTRZM arasındaki pozitif yönlü ilişkiyi desteklemektedir.

CPU'nun XTRZM üzerindeki uzun dönemdeki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkisi, Hussain vd. (2025) kısa vade de CPU'nun turizmin gelişmesi üzerinde olumlu etkisi sonucuyla örtüşürken uzun dönemdeki negatif yönlü etkisiyle örtüşmemektedir. Ayrıca, iklim politika belirsizliğinin bazı turizm destinasyonları için negatif yönde etkiye sahip olabileceğine belirten Apergis vd. (2023) aksine Türkiye için iklim politika belirsizliği pozitif yönde etkiye sahiptir. Bunun nedeni olarak, Türkiye'nin hem Avrupa ile Asya'yı birbirine bağlayan stratejik bir coğrafi konuma sahip olması hem de birçok seyahat ve lojistik sürecinde önemli bir transit noktası olarak öne çıkması değerlendirilebilir. Ayrıca Türkiye'nin turizme dayalı ekonomik büyüme anlayışını benimsemesi ve sanayi sektörünün küresel ölçekte yüksek yoğunluklu üretim yapan ülkelere kıyasla daha sınırlı bir yapıda olması, hava kirliliği seviyelerinin görece düşük olmasına katkı sağlamaktadır. Bu durum, küresel ölçekte iklim politika belirsizliğinin arttığı dönemlerde Türkiye'nin turizm açısından görece bir avantaj elde etmesine yol açmış olabilir. Çin gibi sanayi yoğun ülkelerde yüksek hava ve çevre kirliliği, iklim politika belirsizliğinin turizmi negatif yönde etkilemesine neden olabilmektedir. Dolayısıyla sanayi yoğunluğu düşük, turizm odaklı büyüme politikası benimseyen ülkelerde CPU'nun olumlu etkiye sahip olabilir.

Elde edilen sonuçlar yatırımcıların XTRZM endeksinde yer alan hisse senetlerine yönelik yatırım kararlarını verirken döviz kuru hareketlerini yakından takip etmeleri ve portföy stratejilerinde döviz kuru riskini göz önünde bulundurmaları önem arz etmektedir. Teşviklerin açıklandığı dönemlerde turizm hisselerinin performansları artış gösterebileceğinden dolayı yatırımcıların teşvik politikaları da yakından takip etmeleri önemlidir. İklim politika belirsizliği her ne kadar turizm sektörüne yönelik bir risk olarak algılansa da Türkiye örneğinde turizm sektöründe faaliyet gösteren firmalar için pozitif yönde etkiye sahiptir. Bu durum yatırımcılar açısından CPU'nun arttığı dönemlerde bir fırsat olarak değerlendirilebilir. Son olarak turizm gelirleri ile XTRZM arasında anlamlı bir ilişki bulunmaması yatırımcıların yalnızca sektörün operasyonel gelirlerine bakarak vermemeleri gerektiğini ortaya koymaktadır.

Turizm işletmeleri açısından sonuçlar, finansal ve operasyonel stratejilerin makroekonomik koşullarla uyumlu biçimde yeniden yapılandırılmasının gerekliliğine işaret etmektedir. Döviz kuru oynaklığının maliyet ve gelir yapısını doğrudan etkilemesi nedeniyle işletmelerin kur riskine karşı hedging stratejileri geliştirmesi önemlidir. Teşvik mekanizmalarının etkin kullanımı işletmelere rekabet gücünü artırabilir. İklim politikalarındaki gelişmelerin yakından izlenmesi sürdürülebilir faaliyetlerin geliştirilmesine katkı sağlayacaktır.

Turizm teşviklerinin ve vergi indiriminin piyasa performansını olumlu yönde etkilemesi politika yapıcılar için önemli bulgular olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda sektöre yönelik teşviklerin sürdürülmesi hatta artırılmasının yanı sıra öngörülebilir olmasının sağlanması önemlidir. Türkiye’de çeşitli kanunlar ve kamu kuruluşları aracılığıyla turizm sektörüne yönelik teşvikler verilmektedir. Bu farklı yasal düzenlemelerden doğan teşvik imkanlarının tek bir mevzuat ya da kurum tarafından yönetilmemesi ise önemli bir dezavantaj olarak değerlendirilmektedir (Şanlıoğlu ve Özcan, 2017). Öte yandan sektörel daralmalarda ya da kriz dönemlerinde düşük vergi politikası uygulamalarının hayata geçirilmesi sektörün finansal performansını artırabilir. Ancak Sheng’in (2017) belirttiği gibi turizm sektöründe düşük vergilendirmenin her zaman için iyi bir politika olmayacağını piyasa koşullarının göz önünde bulundurulması, ülkeye ve sektöre özgü kararların alınması gerektiği unutulmamalıdır. CPU’nun pozitif yöndeki etkisi politika yapıcılar tarafından bir avantaj olarak değerlendirilmemeli uzun dönemde yaratabileceği negatif etkilerden kaçınmak adına uzun vadede sürdürülebilir turizm politikalarının benimsenmesinin önemli olacağı değerlendirilmektedir.

Bu araştırma da ele alınan turizm teşvikleri verisinin 2019–2023 dönemini kapsamı araştırma zaman açısından sınırlamaktadır. Gelecek araştırmaların veriler güncellendikçe daha uzun dönemleri incelemesi daha kapsamlı sonuçlar sunabilir. İklim politika belirsizliği küresel bir gösterge olarak kullanılmıştır ancak ülkelere özgü iklim politika belirsizliği göstergelerinin geliştirilerek kullanılması, iklim politikalarının turizm sektörü üzerindeki etkilerini daha net ortaya koyabilir. Son olarak, bu çalışma sektörün genel performansını XTRZM endeksi üzerinden incelemiştir. Gelecek araştırmalarda firma düzeyinde verilere odaklanarak, vergiler, teşvikler ve döviz kuru gibi faktörlerin turizm şirketlerinin kârlılığı ve yatırım kararları üzerindeki etkisi ele alınabilir.

Kaynakça

- Adeleye, B. N., Musbahu, H. O., Abdulkareem, H. K. K., & Kanwal, A. (2023). Growth-Led Tourism and the Role of Exchange Rate: Empirical Evidence from Sri Lanka. *Tourism*, 71(3), 600–617. <https://doi.org/10.37741/t.71.3.11>
- Ağazade, S., & Ergün, A. (2024). Health Tourism Revenues and Real Exchange Rate Relationship in Türkiye. *Journal of Quality Assurance in Hospitality and Tourism*, 25(5), 1402–1419. <https://doi.org/10.1080/1528008X.2022.2158992>
- Ali, S., Hamid, A. B. B. A., Ya'akub, N. I. B., & Iqbal, S. (2024). Environmental impacts of international tourism: examining the role of policy uncertainty, renewable energy, and service sector output. *Environmental Science and Pollution Research*, 31(34), 46221–46234. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-28377-0>
- Alleyne, L. D., Okey, O. O., & Moore, W. (2021). The volatility of tourism demand and real effective exchange rates: a disaggregated analysis. *Tourism Review*, 76(2), 489–502. <https://doi.org/10.1108/TR-09-2019-0373>
- Apergis, N., Gavrilidis, K., & Gupta, R. (2023). Does climate policy uncertainty affect tourism demand? Evidence from time-varying causality tests. *Tourism Economics*, 29(6), 1484–1498. <https://doi.org/10.1177/13548166221110540>
- Arslan, S. (2018). Kâr Marjının Belirleyicilerinin İncelenmesi: Turizm İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Journal of Turkish Studies*, 13(Volume 13 Issue 30), 51–62. <https://doi.org/10.7827/turkishstudies.14537>
- Baykut, E. (2024). Factors Affecting Sukuk Return and Issuance: Insight from Sukuk Market of Türkiye. *Kocatepe İslami İlimler Dergisi*, 7(3), 46–71. <https://doi.org/10.52637/kiid.1509191>
- Becken, S., & Loehr, J. (2025). Advancing climate change and tourism policymaking in the Pacific Islands. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 30(5), 637–653. <https://doi.org/10.1080/10941665.2025.2454238>
- Demir, E., Alıcı, Z. A., & Chi Keung Lau, M. (2017). Macro explanatory factors of Turkish tourism companies' stock returns. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 22(4), 370–380. <https://doi.org/10.1080/10941665.2016.1271814>
- Durbarry, R. (2008). Tourism taxes: Implications for tourism demand in the UK. *Review of Development Economics*, 12(1), 21–36. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9361.2008.00432.x>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>

- Gao, J., & Zhang, L. (2024). Climate Policy Uncertainty and Corporate Investment: Evidence From the U.S. Tourism and Hospitality Sector. *Journal of Travel Research*, 63(2), 517–530. <https://doi.org/10.1177/00472875221149319>
- Gavriilidis, K. (2021). Measuring Climate Policy Uncertainty. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3847388>
- Gooroochurn, N., & Sinclair, M. T. (2005). Economics of tourism taxation: Evidence from Mauritius. *Annals of Tourism Research*, 32(2), 478–498. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2004.10.003>
- Gujarati, D. N. (2004). *Applied econometrics*. Mc. Graw-Hill International Editions.
- Gunduz, L., & Hatemi-J, A. (2005). Is the tourism-led growth hypothesis valid for Turkey? *Applied Economics Letters*, 12(8), 499–504. <https://doi.org/10.1080/13504850500109865>
- Hadi, D. M. (2023). Travel and leisure stocks' exposure to exchange rates. In *Annals of Tourism Research Empirical Insights* (Vol. 4, Issue 2). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.annale.2023.100111>
- Hamida, H. B. (2024). Cross-domain dynamics: How geopolitical and climate policy uncertainties shape tourism patterns in the United States. *Tourism Economics*, 30(7), 1835–1856. <https://doi.org/10.1177/13548166241233618>
- Helhel, Y., & Akgün, E. (2024). Examining the Relationship Between Tourism Index Return and Financial, Macroeconomic and Tourism Industry Development Indicators: An Application of MS-VAR Models. *Politicka Ekonomie*, 72(4), 626–652. <https://doi.org/10.18267/j.polek.1424>
- Hussain, B., Batool, K., Ali Naqvi, S. A., & Magazzino, C. (2025). The effect of climate policy uncertainty and geopolitical risks on tourism development: a KRLS and frequency domain causality analysis. *Environment, Development and Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s10668-025-06890-1>
- Küçük, Ö. (2024). Dünya Bankası'nın Turizmin Sürdürülebilir Geleceğine İlişkin Bakış Açısı ve Sosyal Refah. *Ankara Üniversitesi Çevrebilimleri Dergisi*, 11(1), 25–46. <https://doi.org/10.62163/aucevrebilim.1499461>
- Malkina, M., & Ovcharov, A. (2021). Tourism industry stress index and its relationship to the financial stress index. *Tourism and Hospitality Management*, 27(2), 363–383. <https://doi.org/10.20867/thm.27.2.8>
- Öcal, H., & Ekmen, U. B. (2021). Cds Priminin ve Reel Efektif Döviz Kuru'nun Borsa İstanbul Turizm Endeksi ve Türkiye'nin Turizm Geliri Üzerindeki Etkisi. *The Journal of Social Sciences*, 55(55), 227–247. <https://doi.org/10.29228/sobider.54194>

- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Pole, L., & Grizane, T. (2021). Tourism tax model for development of regions. *Research for Rural Development*, 36, 239–246. <https://doi.org/10.22616/rrd.27.2021.034>
- Sandıkçı, M., & Pamukçu, H. (2015). Turizm Sektöründe Teşvik Veren Kurumların AHP Yöntemi İle Belirlenmesi: Kastamonu Örneği. *İşletme Bilimi Dergisi*, 2. <https://doi.org/https://doi.org/10.22139/ibd.88025>
- Şanlıoğlu, Ö., & Özcan, E. Ö. (2017). Türkiye’de Uygulanan Turizm Teşvik Politikaları ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 97–118.
- Sheng, L. (2017). Factors determining the success or failure of a tourism tax: a theoretical model. *Tourism Review*, 72(3), 274–287. <https://doi.org/10.1108/TR-02-2017-0030>