

Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi/
Journal of Travel and Hospitality Management
18(3), 2021, 615-632.
Gönderim Tarihi: 26.04.2021
Kabul Tarihi: 17.09.2021
DOI: 10.24010/soid.928243

Borsa İstanbul (BİST) Turizm Endeksinde Yer Alan Firmaların Performans Analizi

Performance Analysis of Companies Included in Borsa İstanbul (BİST) Tourism Index

Dr.Öğr.Üyesi Nevin ÖZER 
Düzce Üniversitesi
İşletme Fakültesi, Düzce, Türkiye
E-posta: nevinozer@duzce.edu.tr

Öz

Çalışmanın amacı, firmaların, finansal ürünlerin ve portföylerin performans ölçümünde kullanılan yöntemleri kullanarak BİST Turizm endeksinde yer alan firmaların performansını ortaya koymak, yatırımcılara yatırım kararlarında, yöneticilere ise sektördeki ve rekabet içerisindeki mevcut durumu görmek adına yol gösterebilmektir. Bu çalışmada, BİST Turizm endeksinde işlem gören 7 adet halka açık firmanın 2012-2021 yılları arasında hisse senedi performansları incelenmiştir. Performans analizleri Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino ve Omega yöntemleri ile yapılmıştır. Kullanılan performans ölçüm yöntemlerinin birbirine yakın sonuçlar verdiği tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre 4 yöntemde en başarılı şirketler Petrokent ve Altın Yunus olurken en az performans gösteren ise Tek-Art olarak tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: BİST turizm endeksi, Hisse senedi getirisi, Performans sıralaması.

Abstract

The purpose of the study is to reveal the performance of the firms in the BİST Tourism index by using the methods used in the performance measurement of firms, financial products and portfolios, and to guide the investors in their investment decisions and the managers in order to see the current situation in the sector and competition. In this study, the stock performances of 7 publicly traded companies traded in the BİST Tourism index between 2012 and 2021 were examined. Performance analyzes were made using Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino and Omega methods. It has been determined that the performance measurement methods used give results close to each other. According to the findings, Petrokent and Altın Yunus were the most successful companies in 4 methods, while Tek-Art was the least performing.

Key Words: BİST tourism index, Stock return, Performance ranking.

Extended Summary

Purpose

The tourism sector is also important for investors with its features such as being an important sector of developing countries such as Turkey and being less affected by local economic and financial crisis periods. Investors who choose tourism industry firms in their portfolios have difficulty deciding whether to design an asset allocation strategy or select a particular set of securities. The aim of the study is to help the decisions to be taken by examining the companies in the BIST Tourism sector with performance measurement methods in order to guide the investors and partners in their investment decisions by using the performance measurement methods of companies, financial products and portfolios, and to guide the managers in order to see the current situation in the sector and in the competition.

Background

In the financial asset pricing model, no financial product is priced incorrectly in the market and a change in prices is immediately balanced. Investors who want to generate returns will diversify their financial assets, and this diversity of financial assets will create the need for risk diversification. An investment diversified in terms of risk and assets will act together with the market return, and will provide high returns if the risk is high, and low if the risk is low (Sharpe, 1966: 127). For this reason, the opportunity for investors to compare stocks or portfolios makes their investment decisions much easier. Performance measurement methods make performance rankings by comparing the risk level, which is determined as the degree of comparison, and the risk level of the investment, with traditional methods that make comparisons (Samarakoon and Hasan, 2005: 2). When the literature is examined, it is seen that the performances of stocks or portfolios are examined by applying different methods on performance. In this study, the stock performances of tourism sector companies traded in BIST were investigated by using Sharpe, Treynor, Jensen, Omega and Sortino methods, which are preferred in performance measurement in the literature, taking into account the risks, systematic risks, market fundamental returns and expected returns of investors.

Method

Treynor, Sharpe, Jensen Alfa, Sortino and Omega performance measurement methods were used as quantitative data methods in the study. The beta coefficient is used in the Treynor performance measurement method developed by Treynor (1965). The beta coefficient represents the systematic risk of the portfolio. The Sharpe method, developed by Sharpe (1966), is the ratio of the expected return of a financial asset to its standard deviation (Sharpe, 1966). In the Jensen method introduced by Jensen (1968), it is necessary to consider different risk levels while evaluating the performance of financial assets (Jensen, 1968: 389). Sortino and Price (1994) argued that if the minimum value of return to be earned from the investment is in question, it will cause negative returns below this value, and positive return will be obtained if it is above the value. For this reason, it ignores the upside of volatility and takes into account the downside risk level (Mohan et al., 2016:221). Developed by Keating and Shadwick (2002a), the Omega ratio is measured by dividing the total probability-weighted gains and losses for a given risk or minimum acceptable return level (threshold level). It is considered as loss below the ratio and as gain above the ratio. A financial asset with a high Omega ratio will take the first place in the performance ranking at a certain

threshold value. Omega performance criteria values should be positive. The one with the greatest value is considered the most successful. (Thompson, 2008;23).

Findings

It has been seen that the values calculated according to Sharpe, Treynor, Jensen and Sortino performance measurement methods, all of their values have positive values, and according to the Jensen performance method, the values of Marmaris, Martı, Avrasya and Tek-Art companies are negative. In the Jensen performance method, the negative values of Marmaris, Martı, Avrasya and Tek-Art companies show that the stock returns of the companies are below the market returns, and therefore their performances are unsuccessful. According to the Omega performance measurement method, it is seen that tourism companies have positive values in all expected return values and provide returns above the market return. According to the Sharpe performance method, Altın Yunus took the first place, while this company took the second place in the other 3 methods. According to Treynor, Jensen and Sortino performance methods, Petrokent company took the first place.

Results

While Sharpe and Sortino performance methods are based on standard deviation, Treynor and Jensen methods make performance rankings based on systematic risk. The Omega method, on the other hand, enables the investor to make an investment decision by seeing different levels according to different risk levels or different expected return rates. It has been determined that the 4 performance measurement methods (except for the Jensen performance criterion) in the study have almost the same rankings. As a result, it was seen that the companies performed well.

1. Giriş

Türkiye, sağlam altyapısı, kültürel çeşitliliğinin zenginliği, topraklarının güzelliği, mavi bayraklı plajları, çeşitli medeniyetlere ev sahipliğine dayalı tarihi yer çeşitliliği, yemek kültürü, turistik tesis sayısı ve hizmetleri gibi nedenlerle yabancı turistlerin ilgi duyduğu ülkelerden birisi olmayı başarmıştır. Bacasız sanayi olarak anılan turizm sektörü ilgi odağı olmasıyla birlikte gümrükler, yerel halk, yerel yönetimler, oteller, çiftçiler, nakliyeciler, distribütörler, tamamlayıcı faaliyetler yürüten diğer firmalar ve üretim yapan firmalar olmak üzere birçok sektöre etkisi bulunmaktadır. Turizm sektörü, bu sektörlerde aynı zamanda istihdamı da olumlu etkilemektedir (Kar ve diğ., 2004: 88-90). Bu nedenlerle hükümet politikalarında başında turizm gelirlerini artırmak veya korumak gelmektedir. Turizm gelirleri sadece ülkeyi etkileyecek büyüklükte doğal afet, iç savaş, terör olayı, salgın gibi beklenmedik olay gerçekleştiğinde kırılma göstermekte, ancak finansal ve ekonomik kriz dönemlerinde kurtarıcı sektör olmaktadır.

Aralık 2019'un sonlarında Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan Covid-19 pandemisi, dünya çapında milyonlarca insanın hayatını etkilemiştir. Bu salgın 220'den fazla ülkeye yayılmış, 160 milyondan fazla insanı enfekte etmiş ve 3,3 milyon ölüme neden olmuştur (www.worldometers.info/coronavirus, 2021). Bu nedenle, dünyanın dört bir yanındaki ülkeler, büyük ekonomik faaliyetleri askıya almanın yanı sıra, sosyal ve fiziksel mesafe ve hareketlilik kısıtlamaları getirmiştir. Küresel ekonomi, ağır şekilde etkilenen turizm dahil olmak üzere birçok sektörde çöküşe ve ağır etkilere tanık olmuştur. Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi (WTTC)'nin ekonomik etki raporuna göre 2020 yılında, 2019 yılına göre küresel ekonomide Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) %3,7'lik düşüş yaşarken, turizm sektörünün GSYİH'ya katkısı % 49,1 azalma göstermiştir. Ayrıca turizm sektörüne istihdam açısından bakıldığında ise 2019 yılında

334 milyon kişi çalışırken, 2020 yılında 62 milyon kişilik düşüşle 272 milyon kişi istihdamı gerçekleştirmiştir. Dünya genelinde yurt içi ziyaretçi harcamaları % 45 azalırken, yurt dışı ziyaretçi harcamaları ise eşi görülmemiş bir şekilde % 69,4 oranında azalmıştır (WTTC, 2020). Dünya genelinde görülen Covid-19 salgını etkisinin turist sayısı açısından Türkiye’de de net bir şekilde hissedilmiştir. TÜRSAB’dan edilen turist sayıları verilerine göre 1990-2015’li yıllar arasında 5.389.308- 36.244.632 arasında küçük dalgalanmalar olmasına rağmen genel bir artış trendinde seyretmektedir. Bu trend, 15 Temmuz darbe girişimi ile 2016 yılı 25.352.213 turist sayısı farkedilir bir kırılma ile düşmüş yalnız 2017 yılı 32.410.034 turist sayısı ile toparlanmıştır. 2019 yılında 45.058.286 olan turist sayısı covid-19 salgını ile 2020 yılında 11.200.892 sayısına düşerek çok ciddi bir kırılma yaşanmıştır (www.tursab.org.tr, 2021). Covid-19 salgını etkisiyle yaşanan kırılmanın diğer olaylardan çok daha etkili olduğu hatta Türkiye’nin 1990’lı yıllardaki turist sayısına kadar düştüğü görülmektedir.

Turizm sektörü Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin önemli bir sektörü olması, özellikle yerel ekonomik ve finansal kriz dönemlerinden az etkilenmesi gibi özellikleriyle yatırımcılar açısından da önemlidir. Portföylerinde turizm sektörü firmalarını tercih eden yatırımcılar bir varlık tahsis stratejisi tasarlama veya belirli bir menkul kıymet seti seçme konusunda karar vermede zorluk yaşarlar. Yatırımcılar bir yandan turizm firmalarının yatırım getirileri, gelecek projeleri, nakit yaratma potansiyelleri gibi konular hakkında bilgi sahibi olurken, diğer yandan firmaların riskliliğini göz önüne alarak karşılaştırma yapması gerekmektedir. Bu nedenle turizm firmalarının çeşitli açılardan karşılaştırılması önem arz etmektedir. Bu çalışmada BIST’ de işlem gören turizm sektörü firmalarının hisse senedi performansları, riskleri, sistematik riskleri, piyasa temel getirisi ve yatırımcıların beklenen getirileri dikkate alınarak, literatürde performans ölçümünde tercih edilen Sharpe, Treynor, Jensen, Omega ve Sortino yöntemleri vasıtasıyla araştırılmıştır.

Çalışmanın amacı, firmaların, finansal ürünlerin, portföylerin performans ölçüm yöntemleri kullanılarak yatırımcılara ve ortaklara yatırım kararlarında, yöneticilere ise sektördeki ve rekabet içerisindeki mevcut durumu görmek adına yol gösterebilmek için BIST Turizm sektöründeki firmaları performans ölçüm yöntemleri ile inceleyerek alınacak kararlara yardımcı olabilmektir. Çalışmanın birinci bölümünde turizm sektörünün genel olarak durumuna değinilmiştir. Literatür kısmında performans ölçüm yöntemlerini kullanan ve turizm sektöründe performans ölçümlerini kullanan ulusal ve uluslararası çalışmalar incelenmiştir. Üçüncü bölümde çalışmanın analizinde kullanılan veriler açıklanmıştır. Dördüncü bölümde çalışmada kullanılan performans ölçüm yöntemleri anlatılmıştır. Beşinci bölümde analiz bulguları açıklanmıştır. Son bölümde ise analiz bulguları değerlendirilerek çalışmanın sonucu oluşturulmuştur.

2. Literatür

Literatür incelendiğinde performans üzerine farklı yöntemler uygulanarak hisse senetleri ya da portföylerin performansları incelendiği görülmektedir. Yatırımcıların sermaye piyasalarında yatırım kararı almadan önce, yöneticilerin ise sektördeki konumlarını ve mevcuttaki konumlarını görmelerinde, performans sıralaması oldukça önem arz etmektedir. Yabancı literatür incelendiğinde, çalışmada kullanılan performans ölçütlerinin farklı sektörlerde ve farklı yatırım ürünlerinde uygulama örnekleri bulunmaktadır. Bal ve Leger (2006), 1975-1993 yılları arasındaki dönemde, İngiltere yatırım fonlarının performanslarını Sharpe, Treynor, Jensen yöntemleri ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda piyasa performansının fonların performansından daha iyi olduğunu tespit etmişlerdir.

Mansor ve Bhatti (2011), 1990-2009 yılları arasındaki dönemde, Malezya'da işlemde olan 128 İslami yatırım fonlarının performansını Sharpe, Treynor, Jensen yöntemleri ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda, fonların piyasa portföyünden daha iyi performans gösterdiklerini, yöneticilerin fon seçme becerisinin de yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

Süryani ve Herianti (2015), 2010-2014 yılları arasında Endonezya borsasında işlem göre LQ45 portföy performansını Sharpe, Treynor ve Jensen endeksleri ile incelemişlerdir. Çalışmada kullanılan üç yöntemde çok farklı olmadığını yalnız Treynor performans ölçümünün daha tutarlı olduğu sonucunu tespit etmişlerdir.

Sunarsih (2015), 2010-2012 yılları arasındaki dönemde, Endonezya'da işlem gören İslami yatırım fonlarının performansını Sharpe, Treynor, Jensen yöntemleri ile incelemiştir. Çalışma sonucunda İslami fonların performans sonuçlarının pozitif olduğunu ve fon sahiplerine fayda getireceğini tespit etmiştir.

Verma ve Hirpara (2016), 2015 yılı Hindistan Nifty-50 endeksinden oluşturdukları portföylerin performanslarını Sharpe, Treynor, Jensen yöntemleri ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda, portföy getirilerinin piyasa getirilerinden yüksek olduğunu, Sharpe ve Jensen değerlerinde negatif getiri görüldüğünü, Treynor değerlerinde pozitif getiri sağladığını tespit etmişlerdir.

Pekar ve diğ. (2016), 2013-2014 yılları arasındaki dönem için, DJIA endeksinde yer alan firmaların performansını Omega ve Sortino performans ölçüm yöntemleri ile analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda iki yöntemde iyi performans gösterdiğini tespit etmişler ve Amerikan Express, Walt Disney, Microsoft, United Health Group'a yatırım yapabileceğini belirtmişlerdir.

Mishra (2018), 2007-2014 yılları arasında, değişen satın al ve tut stratejisi ile oluşturulmuş, ABD'de çalışılabilecek Fortune dergisinin açıkladığı 100 şirketten oluşan portföy ile S&P endeksi getirilerini karşılaştırmışlardır. Çalışmada Sharpe, Treynor, Jensen yöntemleri ile portföyün ve S&P endeksinin performansını incelemişlerdir. Çalışmalarında oluşturulan portföylerin piyasaya göre daha fazla getiri sağladığı, yatırımcının portföyünde en az 40 finansal varlığı bulundurması gerektiğini ve en az 5 yıl elinde tutması gerektiğini belirtmiştir.

Yabancı literatürden sonra ulusal çalışmalara incelendiğinde, Türkiye'de yapılan performans analizlerinde de, çalışmada kullanılan performans ölçütlerinin kullanıldığı ve bazı çalışmalarda ise Topsis, VZA gibi farklı yöntemlerde kullanıldığı görülmüştür. Ancak bu çalışma da, risk, sistematik risk ve beklenen getiri gibi hisse senedi yatırımcısı açısından oldukça önemli olan faktörleri dikkate alan yöntemler tercih edilmiştir.

Alptekin ve Şıklar (2009), çalışmalarında 2007 ve 2008 yıllarında faaliyet devamlılığı olan hisse senedine dayalı emeklilik yatırım fonlarını 24 aylık dönemde Topsis yöntemi ile incelemişlerdir. Topsis yönteminde karar matrislerini oluşturmada Sharpe, Treynor ve Jensen gibi yöntemlerden faydalanmıştır. Analiz sonucunda Topsis yöntemi Sharpe, M², Treynor ve Jensen ile benzer sonuçlar vermiş ve Anadolu Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu en iyi performansla sahip olarak belirlenmiştir. Ancak bu sonuç sadece Sortino ile farklılaşmış ve bu fon Sortino yönteminde son sırada yer almıştır.

Korkmaz ve Uygurtürk (2011), 2006-2009 yılları arasındaki dönem için, Türkiye hisse senedi ağırlıklı yatırım fonlarının performanslarını Sharpe, M^2 , Treynor, Fama, Jensen, Kuadratik Regresyon modeli ve Kukla Regresyon modeli ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda, performans ölçüm yöntemlerine göre A tipi yatırım fonları ve hisse senedi emeklilik yatırım fonlarının borsa yatırım fonlarına göre daha iyi değerlere sahip olduğunu, portföy yöneticilerinin piyasa zamanlama performansını incelemek için yaptıkları regresyon analiz sonuçlarına göre ise hiçbir fon istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır.

Samırkaş ve Düzakın (2012), 2000-2010 yılları arasındaki dönem için, Türkiye yatırım fonlarının performanslarını Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçüm yöntemleri ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda A tipi yatırım fonlarının B tipi yatırım fonlarına göre üç yöntemle de daha başarılı olduklarını tespit etmişlerdir.

Arslan ve Çelik (2018), 2014-2017 yılları arasındaki dönem için, Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçüm yöntemleri ile emeklilik fonlarının performanslarını BIST 100 endeksi ile karşılaştırmışlardır. Analiz sonucunda fonların BIST 100 endeksinden daha iyi performans gösterdiklerini tespit etmişlerdir.

Uyar ve Çağlak (2019), 2012-2016 yılları arasında BIST' de işlem gören hisse senetlerinin performanslarını Sharpe, Treynor, Sortino, M_2 ve Omega rasyosu yöntemleri ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, performans ölçüm yöntemleri sonuçlarının üç şirket hariç diğer şirketlerin ilk 10 sıralamasının benzer sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir.

İpekten ve diğ. (2020), 2013-2017 yılları arasında Türkiye A tipi yatırım fonlarının performanslarını, altın, değişken ve hisse senedi olarak gruplayarak Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçüm yöntemleri ile incelemişlerdir. Altına dayalı fonların Sharpe oranı açısından, hisse senedi fonlarının ise Treynor açısından en başarılı olduğu tespit edilmiştir. Altın fonlarının Treynor, değişken fonların ise Sharpe oranı açısından en başarısız fonların olduğu tespit edilmiştir. Jensen yönteminde ise en başarılı fonların altın fonları içinde Yapı Kredi Fonları, en başarısız fonların ise altın fonlarında FİBA fonu belirlenmiştir.

Özer ve Çömlekçi (2020), 2013-2020 yılları arasında Türkiye hisse senedi şemsiye fonunu performansını Sharpe, Treynor ve Jensen Alfa performans ölçümleri ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda Sharpe ve Jensen yöntemleri açısından teknoloji odaklı portföyün en iyi performansa sahip olduğu belirlenirken, Treynor yönteminde yabancı hisse senedi odaklı portföyün daha iyi performansa sahip olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca çalışmada inceledikleri odaklanmış ve çeşitlendirilmiş portföyler farkında ise odaklanma portföyü performansının üç yöntemde de çeşitlendirme portföyü performansına göre daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

Şengül Güneş (2020), 2018-2020 yılları arasında Albaraka Türk ve Re-Pie Gayrimenkul Portföy Yönetim Şirketlerine ait fonların performanslarını Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 ve T^2 yöntemleri ile incelemiş, analiz sonucuna göre piyasa portföyüne göre gayrimenkul yatırım fonlarının daha düşük performans sergilediğini tespit etmiştir.

Bayraktar ve Aksoy (2020), 2014-2019 yılları arasında katılım esasına dayalı bireysel emeklilik yatırım fonlarının performanslarını Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 , T^2 ve Değerleme yöntemleri ile incelemişlerdir. Altına dayalı emeklilik fonlarının başarılı

performans gösterdiğini, kira sertifikasına dayalı fonlarının performansının başarısız olduğunu tespit etmişlerdir.

Aksoy ve diğ. (2021), 2016-2020 yılları arasında hisse senedi şemsiye fonlarının performansını Omega oranı ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda farklı getirî eşiklerinde sıralamanın farklı olduğunu, %1'den %8' eşik değerine kadar AAV yatırım fonu %9 eşik değerinde DAH hisse senedi yatırım fonu, %10 eşik değerinde ise TAU hisse senedi yatırım fonu en yüksek performansı göstermiştir. Omega oranındaki değişimlere göre yatırımcının risk ve beklenti düzeylerini değiştirebileceğini belirtmişlerdir.

Performans analizi ile ilgili ulusal ve uluslararası literatür incelendikten sonra Turizm sektöründe yapılan performans analizleri incelenmiştir. Mao ve Gu (2007), ABD'de 2000-2003 yılları arasında NYSE, AMEX ve NASDAQ endekslerinde işlem gören 22 adet otel, 62 adet restoran ve 35 adet kumarhane firmalarının hisse senetlerinin performansını Treynor, Sharpe, Jensen ve Değer yöntemleri ile incelemişlerdir. En iyi performansı kumarhane sektörü ardından restoran sektörünün izlediğini, taşıdığı yüksek risk sebebiyle en zayıf performansı ise otel sektörünün olduğunu tespit etmişlerdir. Otel sektörünün borç finansmanını daha azaltarak, ihtiyatlı büyüme göstererek performansını iyileştirebileceğini de vurgulamışlardır.

Chen (2007), 1989-2005 yılları arasındaki dönem için, değişen parasal koşullar altında Tayvan'da otellerin hisse senedi performanslarını Sharpe ve Treynor performans ölçümleri ile incelemiştir. Parasal dönemlerin genişlediği zamanlarda otel hisse senetlerinin performanslarının oldukça yüksek ve pozitif, yalnız kısıtlayıcı parasal dönemlerde negatif performans gösterdiğini hatta bu dönemde risksiz varlıklardan daha iyi performans sağlanacağını tespit etmiştir.

Cave ve diğ. (2009), 1992-2007 yılları arasındaki dönem için, Dünya Ekonomik Formu tarafından yayınlanan Seyahat ve Turizm Rekabet Endeksi içerisinde giren ilk 15 ülke turizmde faaliyet gösteren firmaların performanslarını Sharpe, Treynor ve Jensen yöntemleri ile incelemişlerdir. Üç yöntemine göre de en iyi performansı Avustralya ve Yeni Zelanda, Sharpe ve Treynor yöntemine göre en kötü performansı ise Almanya göstermektedir.

Ünlü ve Saygın (2014), 2012 yılı için, BIST' de işlem gören turizm şirketlerinin performanslarını arındırılmış ekonomik katma değer (REVA) ve piyasa katma değeri (MVA) yöntemi ile analiz etmişlerdir. REVA sonuçlarında en iyi performansı NTTUR, en kötü performansı TEKTU şirketi; MVA yöntemine göre ise en iyi performansı TEKTU göstermiştir.

Yakut ve diğ. (2015), 2009-2013 yılları arasında Türkiye BIST-100'de yer alan 9 turizm firmasının performansını veri zarflama analizi (VZA) ve Malmquist Toplam Faktör Verimliliği (MTFV) Endeksi ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, AVTUR, MAALT ve NTTUR işletmelerinin incelenen dönemde tam etkin olduğu, UTPYA ve ULAS ise incelenen dönem boyunca etkin olmadığı tespit edilmiştir.

Altın ve Süslü (2018), 2014-2016 yılları arasında BIST-100 de işlem gören turizm şirketlerinin performanslarını düzeltilmiş en küçük kareler (FMOLS) yöntemi ile analiz etmişlerdir. AYCES ve MARTI şirketleri hariç diğerlerinin incelenen tarih aralığında yatırımcılarına piyasa getirisinden daha fazla getiri sağladıkları görülmüştür.

Süslü ve diğ. (2019), 2015-2016 yılları arasında BIST Turizm endeksinde yer alan işletmelerin performanslarını analitik hiyerarşi süreci ile incelemişlerdir. İncelenen dönemde Türkiye'yi dolaylı ve doğrudan etkileyen olaylardan, Ruble Krizi, Rusya ile uçak krizi ve terör olaylarının turizm şirketlerin performanslarının etkilendiği saptanmıştır.

Çelik ve Koç (2019), 2015 Rusya krizi sonrası BIST Turizm endeksindeki firmaların performanslarını olay çalışması ile incelemişler, firmaların -5, +5 günlerinde pozitif getiriler sağladığını yalnız anormal getiri tespit etmemişlerdir. Pozitif etkinin turizm sektörünün mevsimsel etki göstermesinden kaynaklı olduğunu belirtmişlerdir.

Karadeniz (2019) Rusya ve Türkiye uçak krizi öncesi ve sonrası dönemde BIST Turizm endeksi firmaların performanslarını finansal oran analizi ve Wilcoxon İşaretili sıra testi ile incelemiştir. Analiz sonucunda, finansal oran analizi sonucuna göre likidite, alacak devir hızı, net kar marjı ve öz sermaye karlılık oranlarında kriz sonrası düşüş yaşandığını, kaldıraç oranlarında, aktif devir hızı, stok devir hızı, aktif karlılığı ve fiyat kazanç oranlarında artış yaşandığını tespit etmiştir. Yalnız Wilcoxon testi sonucunda kriz öncesi ve sonrası anlamlılık tespit edememiş tespit etmiştir.

Türkiye' de performans ölçüm yöntemlerinden Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino ve Omega gibi yöntemlerin turizm sektörü firmaları üzerinde uygulanmadığı ancak yabancı literatürde tercih edildiği görülmüştür.

3. Çalışmada Kullanılan Veriler

Çalışma 2012-2021 yılları arasında BIST Turizm endeksinde işlem gören 7 turizm şirketinin aylık kapanış verileri kullanılmıştır. Şirketlere ait veriler www.finans.yahoo.com adresinden temin edilmiştir. Çalışmada ayrıca piyasa getirisi olarak BIST Turizm endeksi kullanılmış, verileri www.investing.com adresinden alınmıştır. Çalışmada ayrıca risksiz faiz oranı olarak TL Mevduat faiz oranları kullanılmış ve verileri TCMB internet sitesinden temin edilmiştir. Tablo 1'de çalışmada kullanılan şirketlere ait bilgiler bulunmaktadır.

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Şirketlere Ait Bilgiler

Sıra	Kod	Şirket Unvanı	Merkezi
1	AYCES	Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisleri A.Ş.	İzmir
2	AVTUR	Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.	İstanbul
3	MAALT	Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.	Antalya
4	MARTI	Martı Otel İşletmeleri A.Ş.	İstanbul
5	PKENT	Petrokent Turizm A.Ş.	Ankara
6	TEKTU	Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.	İstanbul
7	ULAS	Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş.	Ankara

Kaynak: www.kap.org.tr, 2021

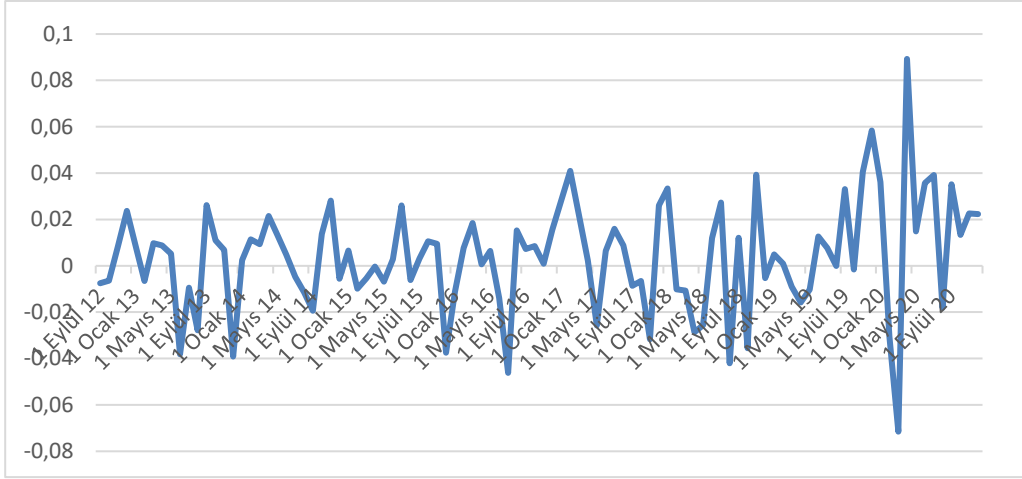
Çalışmada BIST Turizm (XTRZM) endeksinde işlem gören 7 şirketten ULAS şirketi Ağustos 2012 yılından itibaren verileri bulunduğu için çalışmada kullanılan verilerin dönemini, çalışmanın bütünlüğünü sağlamak amacıyla Ağustos / 2012-Aralık /

2020 yılları arası olarak belirlenmiş ve aylık seriler kullanılmıştır. Aylık fiyat verileri, R_t hisse senedi getirisi, R_t hisse senedinin t zamandaki kapanış fiyatı, R_{t-1} hisse senedinin (t-1) zamandaki kapanış fiyatı olmak üzere;

$$R_t = (R_t - R_{t-1}) / R_{t-1} \quad (1)$$

Formülü ile getiri serileri haline dönüştürülmüştür.

Grafik 1: BIST Turizm Volatil Yapısı



Türkiye bir turizm cennetidir. Kültürel yapısı, tarihi geçmişi, doğal güzellikleri, 3 tarafının denizle çevrili olması, sanat ve eğlence sektörünün canlılığı ile yerli ve yabancı turiste ev sahipliği yapmaktadır. Turizm sektörünün toplum ve kültürel öğeler, ekonomik, siyasi, politik, iç karışıklık gibi birçok faktörden kolayca etkilenen bir yapıda olması, bu sektörde faaliyet gösteren şirketleri ve dolayısıyla da BIST Turizm endeksini de kolayca etkileyebilmektedir. Grafik 1'de 2012-2020 BIST Turizm endeksi logaritmik getiri verileri ile oluşturulmuş volatilité yapısını sergileyen grafik yer almaktadır. BIST Turizm endeksi volatilité yapısı incelendiğinde incelenme dönemi olan Eylül 2012 yılından itibaren endeksin işlem bandınının düşük seyrettiği görülmektedir. Bunun nedeni olarak 2012-2013 yılları arası Suriye iç savaşının yansımaları olduğu düşünülmektedir (Söyler ve Ertaş, 2015:871). Turizm sektörü bölgeyi güvenli görmeyen turistlerin tatil planlarını değiştirmeleri sebebiyle, terör ve şiddet olaylarından etkilenmesi kaçınılmazdır. Suriye karışıklığında ise hem Suriyelilerin ülkeye göç yönelimi hem de Suriye'nin sınır komşu konumunda olması, Suriye de yaşanan sıkıntının ülkeye yansımaları olarak, bu yıllar arasında Türkiye turizmini oldukça olumsuz etkilediği düşünülmektedir. 2014 yılı başında artan turizm gelirleri ne yazık ki petrol fiyatları düşüşü ile sarsılan Rusya ekonomisi ve Ruble krizi sebebiyle Rus turistlerin sayısının azalması ardından 2015 yılı Rusya Türkiye arası uçak krizi ile de Rusya'nın Türkiye'ye turistik faaliyetleri durdurması BIST Turizm endeksinin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. Grafik incelendiğinde bu dönemde yine oldukça düşüşlerin yaşandığı görülmektedir. Bunun ardından, 15 Temmuz 2016 yılı darbe girişimi ve sonrasındaki FETÖ operasyonları ile ülkedeki iç karışıklık, siyasi ve politik durumlar ve 2018 yılı Zeytin Dalı Harekatı, yine en çok turizm sektörünü etkilemiştir (Manap Davras ve Aktel, 2018: 29). Ayrıca bu dönem içerisinde yaşanan ABD ile Rahip Brunson krizi sebebiyle de BIST' in olumsuz havadan etkilenmesi de bu süreci oldukça volatil yapıda olmasına sebep olmuştur. Grafik 1'te görüldüğü gibi bu dönemde oldukça sert bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Bu etki sürecinin 2019 yılı sonuna doğru toparlandığı ve yükselişte olduğu görülmektedir. 2019 yılında toparlanma sürecine girerken 2020 yılı

Covid-19 salgının hızlı ve korkutucu yayılması, taşıdığı belirsiz süreç küresel olarak tüm ekonomileri derinden etkilemiş BIST Turizm endeksinde de oldukça sert bir düşüşün yaşanmasına neden olmuştur. Fakat 2020 yılı yaz aylarında Türkiye'nin diğer ülkelere nazaran sağlık alanında başarı göstermesi hem de turizm destekleyici tedbirleri ve güvenlik sertifikası ile otellere uyguladıkları tedbir kararlarıyla bu sektör canlı tutulmaya çalışmıştır. Covid-19 salgın sürecinin belirsizliği, ikinci ve üçüncü dalga dönemleri aynı zamanda mutant virüslerin ortaya çıkması gibi durumlar yine ülkeleri kapanmaya ve sert tedbirler almaya itmiş ve turizm sektörü ne kadar canlanmaya da çalışsa da bu tedbirlerden oldukça etkilenmektedir.

4. Yöntem

Finansal varlık sermaye modelinde piyasada hiçbir finansal ürün yanlış fiyatlandırılmamaktadır ve fiyatlardaki bir değişim hemen dengeye gelecektir. Getiri sağlamak isteyen yatırımcı, finansal varlık çeşitlendirmesi ile getiri sağlamaya çalışacak ve bu finansal varlık çeşitliliği beraberinde risk çeşitlendirmesi gerekliliğini de doğuracaktır. Risk ve varlık açısından çeşitlenmiş yatırım, piyasa getirisi ile birlikte hareket edecek, riski yüksek ise yüksek getiri, riski düşük ise düşük getiri yaşatacaktır (Sharpe,1966:127). Bu sebeple yatırımcıların hisse senetlerini ya da portföyleri karşılaştırma olanağı bulmaları yatırım kararlarını almada işlerini oldukça kolaylaştırmaktadır. Performans ölçüm yöntemleri, kıyaslama yapan geleneksel yöntemler ile karşılaştırma derecesi olarak belirlenen risk seviyesi ve yatırımın risk seviyesini karşılaştırarak performans sıralaması yapmaktadır (Samarakoon ve Hasan, 2005: 2). Çalışmada nicel veri yöntemi olarak, TCMB'den elde edilen şirketlerin aylık fiyat verileri ile Treynor, Sharpe, Jensen Alfa, Sortino ve Omega performans ölçüm yöntemleri kullanılmıştır. BIST Turizm endeksinde yer alan firmaların performansları hem kendi içlerinde sıralama yaparak hem de BIST Turizm endeksine göre getiri durumları incelenmiştir.

4.1 Treynor Performans Ölçümü

Hisse senetleri ve portföy performans sıralaması için kullanılan Treynor (1965) tarafından geliştirilen Treynor performans ölçüm yönteminde beta katsayısını kullanılır. Beta katsayısı portföyün sistematik riskini simgelemektedir. Buna göre aşağıdaki formülde r_p : Portföy getirisi r_f : Risksiz faiz oranı β_p : Portföyün betasını simgelemektedir (Sharpe,1966):

$$\text{Treynor Oranı} = \frac{r_p - r_f}{\beta_p} \quad (2)$$

Treynor oranı finansal varlığı elde tutma süresine bağlıdır. Treynor oranı yüksek olan yatırım yüksek performans sergilemekte özellikle piyasa riskinin üzerinde bir seviyede ise yatırımın piyasadan yüksek bir getiri sağlayacağı kabul edilir. Değerleri pozitif ve en büyük olan en başarılı kabul edilir (Hodges ve diğ., 2003:504).

4.2 Sharpe Performans Ölçümü

Hisse senedi performans değerlemesinde de kullanılan yatırım fonlarının performansı için Willam F. Sharpe (1966) tarafından geliştirilen Sharpe yöntemi basit ve net yorumlanması sayesinde başarılı bulunması ile geleneksel yöntemlerden biri olarak kabul edilmiştir (Hodoshima, 2019:328). Toplam risk, finansal varlığın ya da portföyün getirilerinin değişkenliğini ifade eden standart sapmasıdır. Sharpe oranı bir finansal varlığın beklenen getirisinin standart sapmasına oranıdır (Sharpe, 1966);

$$\text{Sharpe Oranı} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \quad (3)$$

r_p : Portföyün getirisi r_f : Risksiz varlığın getirisi σ_p : Portföyün standart sapmasını göstermektedir. Sharpe (1994)'e göre benzer finansal varlık cinsleri ve finansal varlıkların benzer korelasyonları olan bir piyasada bir fona karar verirken en yüksek Sharpe oranına sahip olan finansal varlık tercih edilmelidir. Değerleri pozitif ve en büyük değere sahip olan en başarılı kabul edilir. Yalnız bu yöntemin ortalama varyansa dayanması ve yatırımcının benzer ve çok yakın Sharpe oranı performansına sahip iki yatırımı arasında risk tahminini göz ardı etmektedir. Yani yatırımcı, bir yatırımın risk tahmini azken diğerinin tahmini riski yüksek ise az riskli olanı tercih etmelidir fakat Sharpe oranı bunu vermediği için yöntemin sınırlılığını oluşturmaktadır (Vinod ve Morey,1999:5).

4.3. Jensen Alfa Performans Ölçümü

Jensen (1968) tarafından geliştirilen bu performans yönteminde portföy ve finansal varlık değerlendirilmesi yapılırken risk doğası ve tam ölçülemez sorunu nedeniyle finansal varlıkların performans değerlemesi yapılırken farklı risk seviyelerinin dikkate alınması gereklidir (Jensen, 1968: 389). Jensen (1968)'e göre Sharpe ve Treynor performans ölçümlerinde varlıkları birbirlerine göre sıralamakta yalnız bir standart belirleyip bu standarda göre durumunu tespit edememektedirler. Jensen performans ölçütü genel ekonomik koşullar ve piyasa koşullarının performans yöntemi üzerinde etkisinin olmadığı düşünülerek, farklı risk seviyelerine sahip fonların karşılaştırılmasını sağlamaktadır. Jensen performans ölçümü formülü (Tan, 2015: 51);

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + e_{pt} \quad (4)$$

R_{pt} ; t zamanında p portföyünün getirisi, R_{ft} ; t zamanında risksiz varlığın getirisi, R_{mt} ; t zamanda piyasa portföyünün getirisi, e_{pt} ; portföy getiri fazlasının piyasadaki fazla getiri ile duyarlılığı, α riske göre belirlenen yatırımın piyasaya göre durumunu gösteren simgedir. Eğer bu değer pozitif değer alırsa hisse senedi ya da portföy iyi performans sergilemektedir ve büyük değer en başarılı performansı gösterir. Eğer α negatif değer alırsa hisse senedi ya da portföyün performansı kötüdür (Tan, 2015: 51).

4.4. Sortino Performans Ölçümü

Sharpe performans ölçümünde kıyaslama ölçütü olarak getirilerin standart sapması alınmaktadır yalnız yatırımcıların artan ve azalan risklere duyarsız olduğu temeline dayanır. Sortino ve Price (1994) yatırımdan kazanılacak getiri minimum değeri söz konusu ise bu değer altındaki olumsuz getiriye neden olacağı, değer üzerinde ise pozitif getirinin elde edileceğini savunmuşlardır. Bu sebeple volatilitenin yukarı yönlü durumunu ihmal edip aşağı yönlü risk seviyesini dikkate alır (Mohan ve diğ., 2016:221). Değerleri pozitif ve en büyük olan en başarılı kabul edilir. Sortino oranında minimum kabul edilebilir getirinin altında kalan portföy getirilerinin standart sapması (σ_{MKEG}) ve minimum kabul edilebilir getiri oranı (MKEG) kullanılmaktadır. r_p ise portföy getirisini simgelemektedir. Formülü (Korkmaz ve Uygurtürk, 2007: 72);

$$\text{Sortino Oranı} = \frac{r_p - MKEG}{\sigma_{MKEG}} \quad (5)$$

4.5. Omega Performans Ölçümü

Keating ve Shadwick (2002a) tarafından geliştirilen Omega oranı belirlenen bir risk ya da en az kabul edilebilecek getiri seviyesi için (eşik seviyesi) olabilecek toplam olasılık

ağırlıklı kazanç ve kayıpların oranlaması ile ölçülmektedir. Oranın altında kalan kayıp ve oranın üstünde olan kazanç olarak kabul etmektedir. Belirli bir eşik değerde performans sıralamasında yüksek Omega rasyosuna sahip finansal varlık birinci sırada yer alacaktır. Omega performans ölçütü değerleri pozitif olmalıdır. Değerleri en büyük olan en başarılı kabul edilir. (Thompson, 2008;23). Omega oranı (Ω) formülü (Keating ve Shadwick, 2002b; 3);

$$\Omega(r) = \frac{\int_r^b (1-F(x))dx}{\int_a^r F(x)dx} \quad (6)$$

Formülde; r eşik değer olarak yatırımcının tercihine göre ya risk seviyesini ya da minimum kabul edilebilir getiri seviyesini, a ve b getiri aralığını, F ise kümülatif getiri dağılımı simgelemektedir.

5. Bulgular

Çalışmada kullanılan verilere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 2 de verilmiştir.

Tablo 2: Çalışmada Kullanılan Verilere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	AYCES	AVTUR	MAALT	MARTI	PKENT	TEKTU	ULAS
Ortalama	0,0397	0,0263	0,0352	0,0255	0,0666	0,0191	0,0395
Medyan	-0,0087	-0,0028	0,007	0	-0,0076	-0,0127	0,0037
Maksimum	1,445	1,0769	1,5706	0,9833	4,8708	0,6364	1,1533
Minimum	-0,3866	-0,6211	-0,3292	-0,3455	-0,4342	-0,3488	-0,375
Standart Sapma	0,2215	0,2092	0,2088	0,1885	0,5088	0,1458	0,2451
Çarpıklık	4,0666	1,9262	4,2927	2,2927	8,6827	1,1901	2,1476
Basıklık	22,0614	8,6181	29,4801	8,8688	82,2586	3,5942	7,253
Jarque-Bera	2303,5558	371,3022	3928,2808	415,3417	29450,147	77,4332	296,058
Olasılık	0	0	0	0	0	0	0

Tablo 2 incelendiğinde verilerin getiri değerlerine göre ortalama değerler açısından PKENT şirketinin en yüksek ortalama değere sahip olduğu TEKTU şirketinin ise en düşük ortalama değere sahip olduğu görülmektedir. En yüksek maksimum değere PKENT şirketi, en düşük minimum değere ise AVTUR şirketinin sahip olduğu görülmektedir. En fazla standart sapma oranına ise %50,88 değeri ile PKENT şirketinin sahip olduğu görülmektedir. Olasılık değerlerinin tüm şirketlerde 0,05 seviyesinden küçük olduğu için normal dağılım gösterdiği görülmektedir.

Tablo 3: Sharpe, Treynor, Jensen ve Sortino Performans Ölçümü Sonuçları

	Sharpe	Treynor	Jensen	Sortino
Altın Yunus	0,1391	0,0190	0,0077	1,1149
Avrasya	0,0831	0,0085	-0,0118	0,5199
Marmaris	0,1261	0,0123	-0,0042	0,9351
Martı	0,0879	0,0097	-0,0078	0,5997
Petrokent	0,1134	0,0213	0,0189	1,7825
Tek-Art	0,0702	0,0049	-0,0195	0,5508
Ulaslar	0,1248	0,0182	0,0066	0,7821

Tablo 3'te Sharpe, Treynor, Jensen ve Sortino performans ölçüm yöntemlerine göre hesaplanan, şirketlere ait değerler verilmiştir. Tablo 3 incelendiğinde şirketlere ait hesaplanan Sharpe, Treynor ve Sortino değerlerinin hepsinin pozitif değerler aldığı, Jensen performans yönteminin ise Marmaris, Martı, Avrasya ve Tek-Art şirketlerinin değerlerinin negatif olduğu görülmüştür. Jensen performans yönteminde Marmaris, Martı, Avrasya ve Tek-Art şirketlerinin değerlerinin negatif olması şirketlerin hisse senedi getirilerinin piyasa getirisi altında kaldığını bu sebeple performanslarının başarısız olduğunu göstermektedir.

Tablo 4: Omega Performans Ölçümü Sonuçları

	%1	%2	%3	%4	%5	%6	%7	%8	%9	%10
Altın Yunus	1,770	1,441	1,190	0,995	0,842	0,721	0,623	0,543	0,477	0,423
Avrasya	1,295	1,103	0,945	0,813	0,704	0,614	0,537	0,471	0,416	0,368
Marmaris	1,592	1,316	1,096	0,921	0,780	0,666	0,572	0,496	0,434	0,382
Martı	1,320	1,101	0,926	0,786	0,672	0,581	0,506	0,442	0,388	0,342
Petrokent	2,260	1,915	1,635	1,412	1,231	1,084	0,961	0,860	0,774	0,701
Tek-Art	1,204	0,983	0,811	0,676	0,568	0,481	0,410	0,351	0,302	0,261
Ulaslar	1,481	1,292	1,130	0,994	0,877	0,778	0,693	0,620	0,558	0,503

Tablo 4'te Omega performans ölçüm yöntemine göre %1 beklenen getiri oranından %10 beklenen getiri değerine kadar hesaplanan, şirketlere ait değerler verilmiştir. Turizm firmalarının tüm beklenen getiri değerlerinde pozitif değerler aldığı piyasa getirisinin üzerinde getiri sağladıkları görülmektedir. Omega performans yönteminde yatırımcının farklı risk/ beklenen getiri değerlerine göre değer hesaplamakta ve yatırımcının bu farklı risk/ beklenen getiri performanslarını değerlendirebilmesine ve bu farklı değerlere göre karar vermesini kolaylaştırmasına yardımcı olmaktadır.

Tablo 5: Sharpe, Treynor, Jensen ve Sortino Performans Ölçümü Sıralaması

Sıra	Sharpe	Treynor	Jensen	Sortino
1	Altın Yunus	Petrokent	Petrokent	Petrokent
2	Marmaris	Altın Yunus	Altın Yunus	Altın Yunus
3	Ulaslar	Ulaslar	Ulaşlar	Marmaris
4	Petrokent	Marmaris	Marmaris	Ulaslar
5	Martı	Martı	Martı	Martı
6	Avrasya	Avrasya	Avrasya	Tek-Art
7	Tek-Art	Tek-Art	Tek-Art	Avrasya

Tablo 5'te Sharpe, Treynor, Jensen ve Sortino performans ölçüm yöntemlerine göre şirketlerin performans sıralaması verilmiştir. Sharpe performans yöntemine göre ilk sırayı Altın Yunus şirketi alırken, diğer 3 yöntemde bu şirket ikinci sırada yer almıştır. Treynor, Jensen ve Sortino performans yöntemlerine göre Petrokent şirketi ilk

sırayı almıştır. Petrokent Sharpe performans yönteminde dördüncü sıradadır. Marmaris şirketi Sharpe performans yönteminde ikinci sırada, Sortino performans yöntemlerinde üçüncü sırada, Treynor performans yönteminde ise dördüncü sırada ve Jensen yönteminde ise negatif değer almasından kaynaklı başarısız performans sergilemiştir. 4 performans sisteminde de Martı şirketi beşinci sırada ve Jensen yönteminde başarısız olduğu tespit edilmiştir. Avrasya şirketi Sharpe ve Treynor performans yöntemlerinden altıncı sırada, Sortino performans yöntemine göre son sırada yer almakta ve yalnız Jensen Performans yöntemine göre ise başarısız performans sergilemektedir. Tek-Art şirketi ise Sharpe ve Treynor performans yöntemlerinde son sırada, Sortino performans yönteminde altıncı sırada Jensen yönteminde ise başarısız performans sergilediği tespit edilmiştir. Bu yöntemlerden Sharpe ve Sortino performans yöntemlerinde standart sapma esas alınırken, Treynor ve Jensen performans yöntemlerinde sistematik risk esas alınarak performans sıralaması yapılmaktadır. Omega performans yönteminde ise yatırımcının katlanabileceği risk seviyesi ya da tercih edebileceği minimum beklenen getiri seviyesine göre performans sıralaması yapılmaktadır.

Tablo 6: Omega Performans Ölçümü Sıralaması

	1	2	3	4	5	6	7
%1	Petrokent	Altın Yunus	Marmaris	Ulaslar	Martı	Avrasya	Tek-Art
%2	Petrokent	Altın Yunus	Marmaris	Ulaslar	Avrasya	Martı	Tek-Art
%3	Petrokent	Altın Yunus	Ulaslar	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art
%4	Petrokent	Altın Yunus	Ulaslar	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art
%5	Petrokent	Ulaslar	Altın Yunus	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art
%6	Petrokent	Ulaslar	Altın Yunus	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art
%7	Petrokent	Ulaslar	Altın Yunus	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art
%8	Petrokent	Ulaslar	Altın Yunus	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art
%9	Petrokent	Ulaslar	Altın Yunus	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art
%10	Petrokent	Ulaslar	Altın Yunus	Marmaris	Avrasya	Martı	Tek-Art

Tablo 6'da Omega performans yöntemine göre yapılan şirket performans sıralaması yer almaktadır. Her yatırımcının katlanmayı üstlenebileceği eşik değeri olan risk/beklenen getiri seviyesinde birinci sırada Petrokent şirketi, son sırada ise Tek-Art şirketi yer almaktadır. Altın Yunus şirketi %1'den %4 eşik seviyesine kadar ikinci sırada %5'ten %10 eşik seviyesine kadar üçüncü sırada yer almıştır. Ulaşlar şirketi %1 ve %2 eşik seviyesinde dördüncü sırada, %3 ve %4 eşik seviyesinde üçüncü sırada ve %5'ten %10 eşik seviyesine kadar ise ikinci sırada yer almaktadır. Marmaris şirketi %1 ve %2 eşik seviyesinde üçüncü sırada %3'ten %10 eşik seviyesine kadar dördüncü sırada yer almaktadır. Martı şirketi %1 eşik seviyesinde beşinci sırada diğer eşik seviyelerinde ise altıncı sırada yer almıştır. Avrasya şirketi ise %1 eşik seviyesinde altıncı sırada diğer eşik seviyelerinde ise beşinci sırada yer almıştır.

6. Sonuç ve Öneriler

Performans sıralamaları hem yatırımcılar hem de şirketler açısından önemlidir. Yatırımcılar yatırım kararı verirken birçok analiz ve bilgi değerlendirmesi yaparak doğru yatırım kararı vermek ister bu sebeple yatırım ürünü tercihleri arasında doğru karar verebilmeleri açısından yapılan analizlerin yanında finansal ürünlerin göstermiş oldukları performanslar da oldukça önem arz etmektedir. Şirketler de ihraç ettikleri finansal ürünlerin işlem gördükleri piyasada ve katıldıkları endekslerde mevcut konumlarını ve rakiplerine göre durumlarını görebilmeleri oldukça önemlidir. Buldukları konuma göre yatırım kararı verme, riske girme, yönetim ve yöneticinin performansı, satış çabası, reklam performansları, müşteri potansiyellerini artırma gibi birçok konuda sağlıklı karar vermelerine yardımcı olabilmektedir. Bu çalışmada Ağustos 2012 ve Aralık 2020 yılları arasında BIST Turizm endeksinde yer alan 7 halka açık şirketin hisse senedi kapanış fiyatlarından hareketle, Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino ve Omega performans ölçüm yöntemleri kullanılarak farklı yöntemlerde olabilecekleri sıralamalar ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Sharpe ve Sortino performans yöntemleri standart sapmayı esas alırken Treynor ve Jensen yöntemleri sistematik riski esas alarak performans sıralaması yapmaktadır. Omega yöntemi ise yatırımcının farklı risk seviyeleri ya da farklı beklenen getiri oranlarına göre farklı seviyeleri görebilmesini yatırım kararı vermesini kolaylaştırmayı sağlamaktadır.

Sharpe (1994)'e göre Sharpe performans ölçümünden alınan değerlerin pozitif olması istenir ve en büyük olanı en başarılı kabul edilir. Çalışmanın analiz sonuçlarında Sharpe oranlarının hepsi pozitif değerler olarak bu şirketlerin hepsinin başarılı şirketler olduğunu yalnız içlerinde en başarılı olanın Altın Yunus şirketi olduğu tespit edilmiştir.

Hodges ve diğ. (2003)'e göre Treynor performans ölçümünden alınan değerlerin piyasa riskinin üzerinde bir seviyede ise yatırımın piyasadan yüksek bir getiri sağlayacağı kabul edilir ve değerleri pozitif ve en büyük olan en başarılı kabul edilir. Çalışmanın analiz sonucunda tüm değerlerin pozitif çıkması bu şirketlerin hepsinin başarılı şirketler olduğunu yalnız içlerinde en başarılı olanın Petrokent şirketi olduğu, Altın Yunus şirketinin bu ölçüm yönteminde ikinci sırada yer aldığı tespit edilmiştir.

Tan (2015)' e göre Jensen Performans ölçütü bu değer pozitif değer alırsa hisse senedi ya da portföy iyi performans sergilemektedir ve büyük değer en başarılı performansı gösterir. Petrokent, Altın Yunus ve Ulaşlar şirketleri pozitif değerler olarak iyi performans sergiledikleri görülmektedir. Üç şirket içerisinde en başarılı olanı ise Petrokent şirkettir.

Sortino ve Price (1994) yatırımdan kazanılacak getiri minimum değeri ya da risk seviyesinin üzerinde ise pozitif getirinin elde edileceğini savunmuşlardır. Analiz sonuçlarında tüm Sortino değerlerinin pozitif değerler olması şirketlerin performanslarının başarılı olduğunu, içlerinden en başarılı olanın ise Petrokent şirketinin olduğu görülmüştür.

Keating ve Shadwick (2002a) tarafından geliştirilen Omega oranı altında kalan kayıp ve oranın üstünde olan kazanç olarak kabul etmekte ve performans sıralamasında yüksek Omega rasyosuna sahip finansal varlık birinci sırada yer alacaktır. Her eşik değerinde Omega oranları pozitif değer olarak kazanç getiren hisseler olduğunu ve içlerinde en başarılı olanın ise Petrokent şirketi olduğu görülmüştür.

Bu performans sıralamalarının sadece belirli dönem kapsamı ve sadece bir endeks içerisinde yer alan şirketlerin performans sıralamasının olduğu unutulmamalıdır. Çalışmada yer alan dönemlerde tüm BIST Turizm endeksi şirketlerinin hepsinin BIST Turizm endeksinde göre iyi performans getirerek kazanç sağladıkları görülmüştür. Bu sonuç Sengül Güneş (2020) ve Bal ve Leger (2006) çalışmalarının aksine; Bhatti (2011), Sunarsih (2015), Verma ve Hirpara (2016), Mishra (2018), Arslan ve Çelik (2018) ve Altın ve Süslü (2018) çalışmaları ile tutarlıdır. Sıralamalarının çalışmada yer alan 4 performans ölçüm yönteminde (Jensen performans ölçütü hariç) de neredeyse aynı sıralamalarının olduğu tespit edilmiştir. Sonuç olarak şirketlerin iyi performans gösterdikleri görülmüştür. Türkiye'nin turizm cenneti oluşu, dünyanın dört bir yanından gelen yabancı turistlerin ve yerli turistlerin de bu sektörü canlı tutması, yatırımcılarında bu şirketlerin hisse senetlerine yönelmekte buldukları endeks getirisinden daha fazla getiri sağlamaktadırlar. Bu çalışmanın yatırımcılar açısından BIST Turizm endeksi şirketleri performanslarını değerlendirmede yardımcı olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca araştırmacılar, akademisyenler ve yatırımcılar, turizm sektörünün etkilediği diğer sektörlerin ve bu sektörlerdeki firmaların performanslarını da inceleyerek, turizm sektöründe görülen iyi performansın etkisinin olup olmadığı ya da birbirleri üzerinde bir etkinin mevcudiyeti olup olmadığı araştırılabilir.

6. Kaynakça

- Aksoy, Z. T., Özer, N., ve Çömlekçi, İ. (2021). "Hisse Senedi Şemsiye Fonlarının Omega Performans Analizi". *Etü Sentez İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, (3), 47-67.
- Alptekin, N., ve Şıklar, E. (2009). "Türk Hisse Senedi Emeklilik Yatırım fonlarının Çok Kriterli Performans Değerlendirmesi: Topsis Metodu". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (25).
- Altın, H., ve Süslü, C. (2018). "Borsa İstanbul'da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Performanslarının Değerlendirilmesi: Lokanta ve Oteller Üzerine Bir Uygulama". *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(109), 31-50.
- Arslan, S. ve Çelik, M. S. (2018). "Türkiye'deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının BIST-100 Endeksinin Performansı İle Karşılaştırılması". *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 6(4), 61-73.
- Bal, Y., ve Leger, L. A. (1996). "The Performance of UK Investment Trusts". *Service Industries Journal*, 16(1), 67-81.
- Bayraktar, M. ve Aksoy, M. (2020). "Katılım Esasına Dayalı Bireysel Emeklilik Fonlarının Performans Analizi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (86), 153-184.
- Cave, J., Gupta, K., ve Locke, S. (2009). "Supply-Side Investments: an International Analysis of The Return and Risk Relationship in The Travel ve Leisure Sector". *Tourism Management*, 30(5), 665-673.
- Chen, M. H. (2007). "Hotel Stock Performance and Monetary Conditions". *International Journal Of Hospitality Management*, 26(3), 588-602.
- Çelik, M. S. ve Koç, R. (2019). "Türkiye ve Rusya Arasındaki Uçak Krizinin Borsa İstanbul (BIST) Turizm ve Enerji Şirket Hisselerine Etkisi Üzerine Bir Eventstudy Analizi". *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 1-15.
- Hodges, C. W., Taylor, W. R., ve Yoder, J. A. (2003). "Beta, the Treynor Ratio, ve long-Run Investment Horizons". *Applied Financial Economics*, 13(7), 503-508.
- Hodoshima, J. (2019). "Stock Performance by Utility Indifference Pricing and the Sharpe Ratio". *Quantitative Finance*, 19(2), 327-338.

- İpekten, N. A., İpekten, G., ve Elmas, B. (2020). "Türkiye'de A Tipi Yatırım Fonlarının Performans Analizi (01/2013-12/2017)". *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 462-476.
- Jensen, M. C. (1968). "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964". *The Journal of Finance*, 23(2), 389-416.
- Kar, M., Zorkirişçi, E., ve Yıldırım, M. (2004). "Turizm Ve Ekonomiye Katkısı Üzerine Ampirik Bir Değerlendirme". *Akdeniz İİBF Dergisi*, 4(8), 87-112.
- Karadeniz, E. (2019). "Türkiye ve Rusya Arasındaki Uçak Krizinin Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinin Finansal Performansına Etkilerinin Analizi". *Turizm Akademik Dergisi*, 6(1), 61-75.
- Keating C., Shadwick W.F. (2002a). "An Introduction to Omega". *The Finance Development Centre*. London, Working Paper.
- Keating, C., ve Shadwick, W. F. (2002b). "A Universal Performance Measure". *Journal of Performance Measurement*, 6(3), 59-84.
- Korkmaz, T., ve Uygurtürk, H. (2011). "Türkiye'de İşlem Gören Hisse Senedi Ağırlıklı Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması". *Akademik Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi (Akad)*, 1(1), 1-15.
- Manap Davras, G. ve Aktel, M. (2018). "2015-2016 Krizinin Türkiye Turizmine Yansımaları". *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 9(21), 27-38.
- Mansor, F., ve Bhatti, M. I. (2011). "The Islamic mutual fund performance: New evidence on market timing ve stock selectivity". In *International Conference on Economics ve Finance Research IPEDR* (Vol. 4). IACSIT Press Singapore.
- Mao, Z., ve Gu, Z. (2007). "Risk-Adjusted Stock Performance: A Cross-Sector Analysis of Hospitality Firms in The Recent Economic Downturn". *International Journal of Hospitality ve Tourism Administration*, 8(4), 77-98.
- Mishra, B. (2018). "Happy Employees, Stock Returns, and Portfolio Performance". *International Research Journal of Applied Finance*, 9(3), 87-95.
- Mohan, V., Singh, J. G., ve Ongsakul, W. (2016). "Sortino ratio based portfolio optimization considering EVs and renewable energy in microgrid power market". *IEEE Transactions on Sustainable Energy*, 8(1), 219-229.
- Özer, A ve Çömlekçi, İ. (2020)." Odaklanma Stratejisi ve Çeşitlendirme Stratejisi İzleyen Fonların Performanslarının Karşılaştırılması". *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 19 (76) , 2012-2023.
- Pekár, J., Čičková, Z., ve Brezina, I. (2016). "Portfolio Performance Measurement Using Differential Evolution". *Central European Journal of Operations Research*, 24(2), 421-433.
- Samarakoon, L. P., ve Hasan, T. (2005). "Portfolio Performance Evaluation". *The Encyclopedia Of Finance*, CF Lee, ed., Springer, 617-622.
- Samırkaş, M. C. ve Düzakın, H. (2012). "Türkiye'deki A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Performans Analizi". *Journal of The Çukurova University Institute of Social sciences*, 21(3).
- Sharpe, W. F. (1966). "Mutual Fund Performance". *The Journal of Business*, 39(1), 119-138.
- Sharpe, W. F. (1994). "The Sharpe Ratio". *Journal of Portfolio Management*, 21(1), 49-58.
- Sortino, F. A., & Price, L. N. (1994). Performance measurement in a downside risk framework. *the Journal of Investing*, 3(3), 59-64.
- Söyler, S., Ertaş, M. (2015). "Suriye Savaşının Turizme Etkisi: Sınır İlleri Üzerinde Bir Araştırma", 16. Ulusal Turizm Kongresi Bildiriler Kitabı, Detay Yayıncılık, Çanakkale: 869-884.
- Sunarsih, U. (2015). "Analysis of the Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia by using Sharpe, Treynor ve Jensen the Period 2010-2012". *Analysis*

- of the Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia by using Sharpe, Treynor ve Jensen the Period 2010-2012, 6(3).
- Suryani, A., ve Herianti, E. (2015). "The Analysis of Risk Adjusted Return Portfolio Performance Share for LQ 45 Index in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 Periods". *Procedia-Social ve Behavioral Sciences*, 211, 634-643.
- Süslü, C., Ateş, A. ve Gök, M. A. (2019), "Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği". *Gastroia: Journal Of Gastronomy Ve Travel Research*, 3(4), 847-860.
- Şengül Güneş, G. (2020). "Türkiye'de Borsada İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Fonlarının Performans Analizi". *Business ve Management Studies: An International Journal*, 8(5), 4438-4462.
- Tan, O. (2015). "Mutual fund performance: Evidence from south Africa". *Emerging markets journal*, 5(2).
- Thompson, R. (2008). "The Measurement ve Management of Foreign Exchange Risk in Emerging Markets". *Feature*. 21-30.
- Uyar, U ve Çağlak, E.(2019). "Menkul Kıymet Performans Ölçümünde Omega Rasyosu: Borsa İstanbul Uygulaması", *Uluslararası 23. Finans Sempozyumu Bildiri Kitabı*. Aralık, 2019. İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınevi, 494-511.
- Ünlü, U. ve Saygın, O. (2014). "Arındırılmış Ekonomik Katma Değer (Reva) Yöntemiyle Performans Ölçümü: Turizm Sektörü Uygulaması". *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (63), 139-150.
- Verma, M., ve Hirpara, M. J. R. (2016). "Performance Evaluation of Portfolio Using the Sharpe, Jensen, ve Treynor Methods". *Scholars Journal of Economics, Business ve Management*, 3(7), 382-390.
- Vinod, H. D., ve Morey, M. R. (1999). "A Double Sharpe Ratio". *Available at SSRN 168748*.
- Yakut, E., Harbalıoğlu, M., ve Pekkan, N. Ü. (2015). "Turizm Sektöründe BIST'a Kayıtlı İşletmelerin Veri Zarflama Analizi Ve Toplam Faktör Verimliliği İle Finansal Performanslarının İncelenmesi". *İşletme Araştırmaları Dergisi (Isarder)*, 7(2), 235-257
- www.finans.yahoo.com Erişim Tarihi: 10.03.2021
- www.investing.com Erişim Tarihi: 10.03.2021
- www.kap.org.tr Erişim Tarihi: 10.03.2021
- www.tcmb.org.tr Erişim Tarihi: 10.03.2021
- www.tursab.org.tr Erişim Tarihi: 10.03.2021
- www.worldometers.info/coronavirus Erişim Tarihi: 15.02.2021
- www.wtc.org Erişim Tarihi: 15.02.2021