



GAZIANTEP UNIVERSITY JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES

Journal homepage: <http://dergipark.org.tr/tr/pub/jss>



Araştırma Makalesi • Research Article

Avrupa Birliği İlerleme (Ülke) Raporları Borsa İstanbul Yatırımcısı Tarafından Fiyatlanıyor Mu?

Are European Union Progress (Country) Reports Priced by Borsa Istanbul Investors?

Mercan HATİPOĞLU^a Caner DİLBER^{b*}

^a Doç. Dr., Çankırı Karatekin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Çankırı / TÜRKİYE
ORCID: 0000-0003-3307-5458

^b Dr. Öğr. Görevlisi, Çankırı Karatekin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Çankırı / TÜRKİYE
ORCID: 0000-0002-2648-925X

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 20 Mart 2023

Kabul tarihi: 26 Nisan 2023

Anahtar Kelimeler:

Avrupa Birliği,

Olay analizi,

Borsa İstanbul.

ÖZ

Finansal piyasalar siyasi gelişmelerden etkilene eğilimindedir. Analistlerin tahminleri, piyasa duyuruları, siyasi içerikli ve kurumsal haberler yatırımcıların beklentilerini şekillendirdiği için hisse senedi piyasalarına etki etmektedir. Uluslararası kuruluşlar tarafından hazırlanan raporlar yatırımcılar tarafından incelenmekte ve yatırım kararlarında dikkate alınmaktadır. Avrupa Birliği, üyelik sürecinde olan ülkelere ilişkin çeşitli ilerleme raporları sunarak toplumsal ve bireysel konularda olumlu ve olumsuz gelişmeleri değerlendirmektedir. Günümüz iletişim çağında raporlarda yer alan olumlu ve olumsuz gelişmelerin finansal piyasaları ve yatırım kararlarını etkilemesi beklenen bir durumdur. Türkiye gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer almakta ve süreci devam ettirecek reformlar yapmaktadır. AB müzakere süreci boyunca Avrupa Komisyonu, aday ülkelerin sonbahar aylarındaki performanslarını Kopenhag kriterleri kapsamında değerlendiren raporlar yayınlamaktadır. Acaba Avrupa Birliği ilerleme (ülke) raporları, finansal raporlar gibi sermaye piyasaları tarafından dikkate alınıyor mu? Çalışmada bahsi geçen sorunun cevabı aranmıştır. Bu çalışmanın amacı Avrupa Birliği ilerleme (ülke) raporlarının Türkiye sermaye piyasalarında fiyatlanıp fiyatlanmadığını araştırmaktır. Çalışmada günlük MSCI-Türkiye borsa endeksi verileri kullanılarak yatırımcıların 2005-2022 döneminde söz konusu raporlara olan tepkisi olay analizi yöntemi ile tespit edilmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, 8 raporun endeks üzerinde anlamlı etkisine rastlanmaz iken 9 raporda istatistiksel olarak anlamlı anormal getiri gözlemlenmiştir. Dolayısıyla çalışmanın sonucu ilerleme (ülke) raporlarının yatırım kararı verilirken dikkate alındığını ve Türkiye sermaye piyasalarında fiyatlandığını göstermektedir.

ARTICLE INFO

Article History:

Received: March 20, 2023

Accepted: April 26, 2023

Keywords:

European Union,

Event analysis,

Borsa İstanbul.

ABSTRACT

Financial markets tend to be affected by political developments. As analysts' forecasts, market announcements, political and corporate news shape the expectations of investors, affect the stock markets. Reports prepared by international organizations are reviewed by investors and taken into account in investment decisions. The European Union, evaluates positive and negative developments in social and individual issues by presenting various progress reports on countries where the membership process. In today's communication age, it is expected that the positive and negative developments in the reports will affect the financial markets and investment decisions. Türkiye is in the category of developing countries and makes reforms to continue the process. Throughout the EU negotiation process, the European Commission publishes reports evaluating the performance of the candidate countries in the autumn months within the scope of the Copenhagen criteria. Are European Union progress reports taken into account by capital markets like financial reports? In study, the answer to the question mentioned was sought. The purposes of the study are to investigate whether the European Union progress (country) reports are priced in the Turkish capital markets. By using the daily MSCI-Türkiye stock index data, the reaction of the investors to the reports in the 2005-2022 periods was determined by the event analysis method. According to the findings of the paper, while 8 reports did not have a significant effect on the stock market index, statistically significant abnormal returns were observed in 9 reports. Therefore, the result of the study shows that progress (country) reports are taken into account while making investment decisions and priced in Turkish capital markets.

* Sorumlu yazar/Corresponding author.
e-posta: canerdilber@karatekin.edu.tr

EXTENDED ABSTRACT

Türkiye's relations with the EU, which continued with ups and downs until the 1980s, were frozen with the coup d'etat of September 12, 1980. The continuation of the process could only be achieved after the 1984 local elections, and on April 14, 1987, before the completion of the terms of the Ankara Agreement, an application for membership to the EU was made again, based on article 237 of the Rome Agreement (Balkır, 2016, s. 88-89). Finally, at the Brussels Summit on 17 December 2004, it was emphasized that Türkiye met the political criteria, and conference held in Luxembourg on 3 October 2005, Türkiye officially took the first steps of the EU negotiation process (Özer, 2009). Financial markets tend to be affected by political developments. Because political news, market announcements, corporate news and analysts' forecasts shape the expectations of investors (Al-Maadid, vd., 2020). Especially, political statements are followed more closely by investors as they affect the country's risk premium and exchange rate in developing countries (Wisniewski, 2016). Throughout the EU negotiation process, the European Commission publishes reports evaluating the performance of the candidate countries in the autumn months within the scope of the Copenhagen criteria. The candidate countries tries to do best to reach his goals thanks to the reports. These reports were named "Progress Report" until 2016 and then "Country Report". In this study, it has been investigated whether the Progress (country) reports are priced by the investors who evaluate their savings in the Turkish capital market, in other words, whether the investors take Türkiye's European Union process into account.

In the article, the standard event study method was used to measure the reaction of Borsa Istanbul investors to the European Union progress reports. Within the scope of the research, the BIST-100 index representing Borsa Istanbul investors and the publication dates of the progress reports for the period 2005-2022 were taken into account. According to the analysis, the date of publication of the report is determined as day 0, and the event window is used for the 5 days before the publication of the report and 5 days after the publication (-5, +5). Since the purposes of study is to investigate the abnormal returns of the BIST-100 index on the relevant dates, the event window has been kept short in order not to be affected by other potential developments (Çıtak ve Ersoy, 2016). The MSCI-Türkiye index published by Morgan Stanley Capital was used to represent investors in Borsa Istanbul. This index has been prepared in dollar terms, and the effect of factors such as inflation on real returns is adjusted, and also the index is used as a benchmark in portfolio diversification decisions by investors from all over the world (Ellialtıoğlu, vd., 2020).

Except for 2014, no statistically significant abnormal returns were observed on the day most reports were published. In 2005, 2006, 2007, 2009, 2011, 2012, 2013 and 2015, the reports had no significant impact on the stock market. However, for the reports published in 2008, 2010, 2014, 2016, 2018, 2019, 2020, 2021 and 2022, statistically significant returns increase or decrease within the scope of the daily event window (-5, +5). In addition, it is seen that the returns of the MSCI-Türkiye index have become significantly sensitive to EU progress reports since 2018. Therefore, we can conclude that EU progress reports are priced by investors. Among the reasons behind this conclusion may be that investors who evaluate their savings in the Turkish capital markets care about EU-Türkiye relations, as well as the fact that all kinds of news from the European Union, whether political or economic, have a place in the financial markets, since the European economy corresponds to a quarter of the global economy (Erdogan, 2020, s. 99). In addition, stock returns are affected by EU news, as the business world closely sees that the EU membership process plays a complementary role in Türkiye's economic and social transformation. As a matter of fact, in the context of Türkiye, external actors such as the EU, IMF and World Bank pioneered the establishment of institutions such as the Competition Authority and the Banking Regulation and Supervision Agency, which are important in terms of capital markets, after the 2001 crisis. Since these regulations contribute to the long-term stability of the country's economy, the EU process has a positive meaning that supports structural reforms in the perception of investors (Öniş ve Bakır, 2007).

According to the efficient market hypothesis, which is one of the famous theories in the finance literature, since the prices of securities reflect all the information about the related assets, only the newly arrived and unexpected information on the market has an effect on the current prices (Fama, 1976). In the finance literature, the source of news is defined in two ways. The first is macroeconomic announcements with a definite release schedule, and the second is news that are made without being bound by any calendar (Caporale, vd., 2016). In our research, by using the event analysis method, it was tried to determine whether the investors of Borsa Istanbul made an investment decision based on the EU progress reports published in the autumn months. In this context, the expected returns were calculated and subtracted from the return of the index for each year, and abnormal returns were obtained. The statistical significance of the abnormal returns was determined by the t-test for the day the report was published, for 5 days before and after. The findings show that progress reports are taken into account while making investment decisions. Especially, the fact that the reports published between 2018 and 2022 have an significant impact imply that investors believe the Türkiye has not broken away from the EU process. This result shed to light the fact that the factor that keeps EU-Türkiye relations alive is trade. Indeed, 27 EU countries have been meeting approximately 33% of Türkiye's imports and 42% of its exports on average for the last five years. Therefore, the EU is our country's foremost trading partner.

Giriş

AB'nin kurulma amacı; hukukun üstünlüğü, insan hakları, azınlıklara saygı, piyasa ekonomisi, çevre duyarlılığı ve kurumların istikrarı gibi konular üzerinde ülkelerin gelişme göstermesini sağlayacak standartların oluşturulmasıdır (Balkır, 2016, s. 71,81,177; Gürsoy, 2020, s. 71). AB'nin ekonomi ile ilgili beklentilerini mercek altına alırsak, ülkelerin ekonomik refahlarının birbirine yakınlaşması, enflasyonsuz büyüme, tarifelerin ve tarife dışı engellerin kaldırılması, monopollerin ortadan kalkması, rekabetin korunması ve ithal edilen mallara yurtiçinde farklı vergiler uygulanmaması gibi hedefler gözümüze çarpar (Balkır, 2016, s. 177-180). Bu hedefler ile uyumlu olarak gümrük bürokrasisi azaltılarak mal ve hizmetlerin daha çabuk teslim edilmesi sağlanarak maliyetler düşürülmüştür. KOBİ'lerin ihracat yapmaları desteklenmiştir. İşletmelerin diğer ülkelerdeki kamu ihalelerine girebilmelerinin yolu açılmıştır. Telekomünikasyon vergilerinde %50'ye varan oranlarda indirim gidilmiştir. KDV oranı standart olarak en az %15 olarak belirlenmiştir. ABD dolarındaki dalgalanmalara karşı önlem olarak ve enflasyonu aşağı çekmek için ortak para birimi Euro kullanılmaya başlanmıştır (Balkır, 2016, s. 180-183, 218-220, 258, 273).

“Türkler İslam medeniyetine ait olduğu gibi Avrupa medeniyetine de yakındır” (Halman, 2016, s. 130). Türkiye Cumhuriyeti ilk kültür bakanı Talat Halman'ın bu ifadesi Türkiye'nin Avrupa Birliği sürecini kısaca özetlemektedir. Ayrıca Türkiye¹ adını “Turchia veya Turcemenia” diye ilk defa yazanların İtalyanlar olduğu göz önüne alınırsa ve Osmanlı İmparatorluğu'nun 1856 Paris Barış Anlaşması'yla Avrupa Konserti'nin de üyesi olduğu hatırlanırsa Türklerin Avrupa ile teması epey geçmiş zamana dayanır (Ortaylı, 2007, s. 151). Bununla beraber 1963 yılında Avrupa'ya doğru ilk adım için imzalanan Ankara antlaşmasından sonra “Onlar ortak biz Pazar, Türkiye kapitalist cephenin pazarı ve ham maddecisi durumuna geliyor, halkımız esir oluyor” diye tartışmaların başladığını da belirtmek gerekir ki, Türkiye'de kamuoyunun Avrupa Birliği hakkında kafası karışıktır (Ortaylı, 2007, s. 103). Zaten 1980'lere kadar inişli çıkışlı devam eden AB-Türkiye ilişkileri 12 Eylül 1980 darbesi ile dondurulmuştur. Sürecin devamı ancak 1984 yerel seçimlerinden sonra sağlanabilmiş ve 14 Nisan 1987'de Ankara Anlaşması'nın dönemleri tamamlanmadan doğrudan Roma Anlaşması madde 237 esas alınarak yeniden AB'ye üyelik başvurusunda bulunulmuştur. Komisyon kararını 18 Aralık 1989'da olumsuz olarak açıklamış ve kendi pazar bütünleşmesini sağlamadan yeni üye kabul etmeyeceğini bildirmiştir. Bunun üzerine Türkiye 1 Ocak 1996 tarihinde Gümrük Birliği sürecini tamamlamıştır (Balkır, 2016, s. 88-89). Daha sonra 10-11 Aralık 1999 tarihlerinde Helsinki, AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi'nde Türkiye'nin diğer aday ülkelerle eşit şartlarda AB adaylık sürecinin başlatılmasına karar verilmiştir. Nihayetinde 17 Aralık 2004 tarihli Brüksel Zirvesi'nde, Türkiye'nin siyasi kriterleri sağladığı vurgulanmış olup 3 Ekim 2005 tarihinde Lüksemburg'da yapılan hükümetler arası konferans ile Türkiye resmen AB müzakere sürecinin ilk adımlarını atmıştır (Özer, 2009).

Türkiye AB ilerleme (ülke) raporlarının aracılığıyla kendisi daha sivil yönetilen bir ülke hâline dönüştürmek için birçok reform yapmıştır. Bunların başında, Milli Güvenlik Kurulu'nda sivil üye sayısının artırılması, Devlet Güvenlik Mahkemelerinin kaldırılması, Yüksek Öğretim Kurulu ile Radyo ve Televizyon Üst Kurulu'ndan askerî temsilcilerin artık yer almaması gibi düzenlemeler sıralanabilir (Karaosmanoğlu, 2016, s. 197). Ayrıca 1999-2004 arası dönemde 1982 Anayasası'nın ciddi bir kısmı gözden geçirilmiş, kadın-erkek eşitliği, ölüm cezalarının

¹ Bir rivayete göre Türk sözcüğünün kökeninin *töre* kelimesinden türediği dolayısıyla da Türklerin anlamı töreye uyan kişiler olarak tarif edilmektedir (Bazin ve Tapia, 2012, s. 32).

kalkması, Türkçe dışındaki dillerde televizyon yayını gibi alanlarda gelişmeler kaydedilmiş ve bir dizi reform medeni kanun, ceza yasaları ve insan hakları konularında gerçekleştirilmiştir (Gürsoy, 2020, s. 70). Reformlar sadece siyasi alanla sınırlı değildir, sağlık sektöründe ilaçların sınıflandırılmasında, gıda güvenliğinde, karayolu trafik kurallarında ve hava kalitesi gibi gündelik hayatı etkileyen daha birçok alanda AB süreci kapsamında standartlar getirilmiştir (Pierini, 2013, s. 28). Ekonomi alanında başlıca gelişme ise ülkenin risk primini düşüreceği ve dış ticareti hacmi ile sermaye artışı sağlama öngörülen Gümrük birliği anlaşması olmuştur. Gümrük birliği üyeliğinden sonra birçok sektörde düşük yetenekli iş gücünün yerini yüksek vasıflı işgücü almış ve emek-yoğun üretim süreçlerinden sermaye-yoğun üretim modellerine geçilmiştir. Firmalar rekabet üstünlüğü kazanmak için daha fazla AR-GE faaliyetlerine yönelmişlerdir. Tüketicinin korunması için AB rekabet mevzuatına uyum kapsamında sırasıyla “Rekabetin Korunması Kanunu” ve “Tüketicinin Korunması Kanunu” 1994-1995 yıllarında çıkarılmış ve nihayetinde Rekabet Kurumu 1997’de kurulmuştur. Yine sınai mülkiyet alanında çeşitli düzenlemeler dolayısıyla 1994 yılında Türk Patent Enstitüsü faaliyetlerine başlamıştır. 2001 yılında GÜMSİS (Gümrük Kontrol Noktalarında Güvenlik Sistemleri) projesi başlatılarak yasa dışı mal, araç ve insan kaçakçılığını önlemek amaçlanmıştır. 2003 yılında çıkarılan “Doğrudan Yabancı Yatırım Kanunu” ile bürokratik süreçlerin kısaltılması amaçlanmıştır. Bu kanunun meyveleri kısa zamanda toplanmış olup İş Yapma Kolaylığı Veri tabanına göre, Türkiye’de iş kurmak için gerekli prosedür sayısı 2004 yılında 13 iken 2005 yılına gelindiğinde 6 güne inmiştir. Avrupa Birliği normları ile uyumlu olarak mevduatlara uygulanan %100 devlet garantisi uygulamasına son verilmiştir. Yine, 2005-2006 döneminde ilk defa askeri harcamalar eğitime ayrılan bütçenin altında gerçekleşmiştir. Vergi reformu alanında devlet, ekonomiyi kayıt altına almak ve vergi tabanını genişletmek için harekete geçmiştir. Bir bütün olarak değerlendirildiğinde, devletin ekonomideki ağırlığı azaltılmış, büyük ölçüde işleyen piyasa ekonomisi tesis edilmiştir. Bu bağlamda, AB süreci gerekli reformların yapılması için bir çıpa olarak kullanılarak Türkiye ekonomisinin ithal ikameci ekonomiden dünya ile bütünleşmiş bir ekonomiye kavuşması sağlanmıştır (Morgil, 2006; Kaloudis, 2007; Neyaptı vd., 2007; Akçay, 2008; Temiz, 2009; Togan, 2011; Esfahani ve Çeviker-Gürakar, 2013; Akman ve Çekin, 2021).

Türkiye’nin Avrupa Birliğine katılımının hiç şüphesiz pozitif gerekçeleri de vardır. Türkiye, ekonomik büyüklüğü, üretkenliği ve genç iş gücü potansiyeli ile yaşanan Avrupa nüfusuna katkı yaparak AB’nin küresel rekabet gücünü desteklemiştir. Nitekim, AB Türkiye’nin dış ticaretinde ilk sırada yer almaktadır. Bunun yanında AB, 80.000’den fazla Türk kökenli işçinin ikamet ettiği ve vatandaşlığına geçtiği ilk göç alanı olmuştur (Bazin ve Tapia, 2012, s. 284). Enerjinin çeşitlendirilmesi açısından bakıldığında, Hazar havzasından enerji aktarımında Rusya’ya karşı Türkiye tek alternatiftir. AB üyesi olan bir Türkiye, sınır komşuları olan Ortadoğu ülkelerinde, Kafkaslar ile Orta Asya’da pekâlâ dış politika aracı olarak düşünülebilir. Avrupa’nın Müslüman göçmenlerinin entegrasyonunda Türkiye her zaman bütünleştirici bir güç olacaktır (Tocci, 2013, s. 104,107,140,142).

Tabi ki Avrupa Birliğinin de Türkiye’yi bünyesine dâhil etmemek için kendisine göre haklı nedenleri vardır. Bu nedenler arasında belki en rasyonel olanı Fransa Cumhurbaşkanı Sarkozy’nin AB’nin coğrafi sınırlarına atfettiği önemdir. Buna göre sınırları olmayan ve sürekli genişleyen AB’nin Avrupa kimliği kaybolacaktır. Benzer görüşleri farklı ifade biçimleri ile dillendiren bazı yetkililer de Türkiye’nin başkentinin Avrupa’da yer almamasını ve nüfusunun %95’inin Avrupa kıtasının dışında kalmasının üyelik için engel olduğunu belirtmişlerdir (Tocci, 2013, s. 115-116). Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, AB’nin kendi bünyesinde, her üye ülkenin kendine has sorunlarından dolayı muhatap olduğu bazı çelişkili ekonomik durumlar meydana gelmektedir. Örneğin, kimi ülkelerin düşük vergi oranları belirleyerek dış sermaye çekmek istemesiyle, başka ülkelerin yüksek vergi oranları uygulayarak kamu harcamalarını

finans etmesi, kimi ülkelerde enflasyon sorun olduğu için ECB (Avrupa Merkez Bankası)'den yüksek faiz uygulaması beklenirken kimi ülkelerde işsizlik oranlarının artmaması için düşük faizli para politikasının takip edilmesi gerekliliği, ortak bir iktisat politikasının sürdürülmesini zorlaştırmaktadır (Stiglitz, 2018; Erdoğan, 2020, s. 99). Zaten 2008 küresel kriz sırasında Yunanistan için hazırlanan kurtarma paketlerinin finansmanın neredeyse %25'lik kısmının Almanya tarafından karşılanması, bir yandan Alman halkının durumdan memnuniyetsizliğini gün yüzüne çıkarmış öte yandan ise ülkelerin ne kadar farklı ekonomik yapılara özellikle de dış ticaret politikalarına sahip olduklarını gözler önüne sermiştir (Ziya ve Kutlay, 2012).

Finansal piyasalar siyasi gelişmelerden etkilenmeye eğilim göstermektedirler. Çünkü siyasi içerikli haberler, piyasa duyuruları, kurumsal haberler ve analistlerin tahminleri yatırımcıların beklentilerini şekillendirdiği için hisse senedi piyasalarında hareketlenmeler başlamaktadır (Al-Maadid vd., 2020). Özellikle siyasi demeçler, gelişmekte olan ülkelerde ülkenin risk primini ve döviz kurunu etkilediği için yatırımcılar tarafından daha da yakından takip edilmektedir (Wisniewski, 2016). Hükümetlerin siyasi tercihleri kamulaştırma ve özelleştirme politikalarından vergi düzenlemelerine, şirketlere verilen sübvansiyonlardan sermaye ve döviz kontrollerine kadar geniş bir alanda gerçekleştiği için firmaların iş ortamı da söz konusu tercihlere bağlı olarak sürekli değişmekte bu yüzden de siyasi gelişmeler hisse senedi getirilerini etkilemektedir (Beaulieu vd., 2005). Türkiye, gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer almakta ve Avrupa Birliği sürecini devam ettirmek için yerine göre düzenlemeler yerine göre ise reformlar yapmaktadır.

AB müzakere süreci boyunca Avrupa Komisyonu her yıl Kopenhag Kriterleri kapsamında sonbahar ayları içinde, aday ülkelerin performanslarını değerlendiren raporlar yayımlamaktadır. Bu raporlar 2016 yılına kadar "İlerleme Raporu", sonrasında ise "Ülke Raporu" olarak isimlendirilmiştir. Bu çalışmada İlerleme (ülke) raporlarının Türkiye sermaye piyasasında tasarruflarını değerlendiren yatırımcılar tarafından fiyatlanıp fiyatlanmadığı, diğer bir anlatımla yatırımcıların Türkiye'nin Avrupa Birliği sürecini dikkate alıp almadıkları araştırılmıştır. Nitekim 27 AB ülkesi neredeyse son beş yıldır Türkiye ithalatının yaklaşık %33'ünü, ihracatının ise ortalama % 42'sini karşılamaktadır. Dolayısıyla AB ülkemizin en başta gelen ticaret ortağıdır. Bundan da önemlisi, ülkemize gelen doğrudan yabancı yatırımların yaklaşık %65'lik kısmı yine AB ülkeleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar beraberinde, bilgi, teknoloji, sermaye ve nitelikli iş gücü transferini de getirdiği için Türkiye'nin AB süreci ya da AB çıpası sermaye piyasaları tarafından yakından takip edilmekte ve fiyatlama davranışlarına etki etmektedir.

Yapılan çalışmanın finansal piyasalara etki eden haberlerin ve raporların değerlendirilmesi noktasında Yüksel vd., (2006), Eryiğit (2007) ve Cakan vd., (2015) gibi çalışmalardan farklı olarak Avrupa Birliği ilerleme (ülke) raporlarını spesifik olarak incelenmesi yoluyla literatüre katkı sunacağı düşünülmektedir. Çalışmanın diğer araştırmalardan en önemli farklılığı, Avrupa Birliği ilerleme (ülke) raporları ile MSCI-Türkiye hisse getirisi arasındaki ilişkiyi inceleyen ilk çalışma olmasıdır. MSCI, Morgan Stanley Capital International ifadesinin kısaltması olup yatırımcılara hisse senetlerine ilişkin yönetim araçları ve performans analitiği sunan bir araştırma şirkettir. Bu şirket ülkelere ait değerli gördüğü şirketler üzerinden indeksleme yapmaktadır.

Literatür

Olay çalışması yönteminden faydalanarak hisse senedi getirilerinin gerek ekonomik gerekse politik haberlerden etkilendiğine dair finans yazınında pek çok araştırma yayınlanmıştır. Örneğin, Aydoğan ve Muradoğlu (1998) Türkiye borsası için yaptıkları çalışmada, piyasa etkinleştikçe yönetim kurulu toplantısı tarihlerinin ve temettü dağıtımının

fiyat reaksiyonlarına sebep olmadığını kaydetmişlerdir. Hayo ve Kutan (2005) enerji ile ilgili haberlerin Rusya finansal piyasalarına olumlu yansıdığına dair kanıtlar sunmuşlardır. Yüksel vd. (2006), Ocak 1997-Aralık 2002 döneminde Avrupa Birliği kararlarının BİST'e etkisini hem BİST-100 hem de çeşitli alt endeksler için analiz etmişler ve sonuç olarak haberlerin getiriler üzerinde kısmen de olsa etkili oldukları sonucuna varmışlardır. Eryiğit (2007) yine BİST alt endeksler kapsamındaki çalışmasında, sektör endeksleri için AB kararlarının anormal getirilere yol açmadığını bulmuştur. Dimpfl (2011) Alman hisse senedi piyasasının açılıştan önce ABD'den gelen haberlere tepki verdiğini kaydetmiştir. Cakan vd. (2015), ABD kaynaklı makroekonomik haberlerin gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarındaki oynaklığı düşürdüğünü göstermiştir. Tuncay ve Eşgünoğlu (2017) ise Borsa İstanbul endeksine dâhil olan şirketlerin vergi düzenlemeleri öncesinde ve sonrasında anormal getiriler sağladığını ortaya koymuşlardır. Sakarya vd. (2018), Türkiye'de çimento sektöründe işlem gören firmaların getirilerinin temettü oranları ile ilgili açıklamalardan etkilendiğini olay çalışması metodu ile ispatlamıştır. Çelik ve Koç (2019) Rusya ile Türkiye arasında yaşanan uçak krizi sonucunda BİST Enerji ve BİST Turizm hisselerinin nasıl tepki verdiğini olay analizi ile araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre BİST Enerji hisseleri için baz alınan tüm gün aralıklarında istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç tespit edilememiştir. Diğer taraftan (-5, +5) gün aralığında BIST Turizm hisselerinin olay sonrası pozitif kümülatif anormal getiri (CAR) değerleri sergilediği tespit edilmiştir. Tursun ve Şahin (2020) Türkiye'de faaliyet gösteren bir hava yolu şirketinin hisse senedi fiyatına uçak kazalarından sonra piyasanın negatif tepki verdiğini araştırmıştır. Yue vd. (2021), Kripto paraların likiditesinin olumlu haberlerden sonra arttığını, olumsuz haberlerden sonra ise azaldığını tespit etmişlerdir. Sakınç ve Açıkalin (2022) olay analizi yöntemi ile Avrupa futbol kulüplerinin getirilerinin kendi ulusal endekslerine göre Covid-19 pandemisinden daha fazla etkilendiklerini analiz etmişlerdir. Yine benzer yöntemi kullanan Rai ve Pandey (2022) devlet bankalarının özelleştirildiği gün özel bankacılık hisse senetlerinin pozitif getiri sağladığını Hindistan bağlamında rapor etmişlerdir.

Veri Seti ve Yöntem

Olay çalışması analizlerindeki amaç, genellikle borsayla ilgili olaylara borsanın tepkisini incelemektir. Etkin piyasa hipotezinin yarı güçlü formuna göre (ampirik kanıtların tutarlı olduğu), piyasa fiyatı, halka açık olan her bilgiyi tam olarak yansıtmaktadır. Bu nedenle, hisse senetlerinin piyasa fiyatında gözlemlenen anormal bir artış/azalış ancak piyasaya yeni ulaşan beklenmedik bir haberin etkisiyle olmaktadır (Im vd., 2001).

Çalışmada, MSCI-Türkiye hisselerine yatırım yapan ulusal ve uluslararası yatırımcıların Avrupa Birliği ilerleme raporlarına tepkisini ölçmek için standart olay çalışması yöntemine başvurulmuştur. Araştırma kapsamında MSCI-Türkiye endeksi ve 2005-2022 dönemi arası ilerleme raporlarının yayımlana tarihleri esas alınmıştır. Raporlar Dış İşleri Bakanlığının ilgili web adresinden² elde edilmiş olup rapor tarihleri ek-1'de sunulmuştur. Analiz doğrultusunda raporun yayımlanma tarihi 0.gün olarak belirlenip rapor yayımlanmadan önceki 5 gün ve yayımlandıktan sonraki 5 gün (-5,+5) olay penceresini oluşturmaktadır. Genelde borsaların bir yıl içinde 250 işlem günü mevcuttur. Olay penceresinin 5 günlük seçildiği çalışmalarda tahmin dönemi yaklaşık 6 ayı temsil eden 125 işlem günü esas alınarak hesaplanmaktadır. Diğer bir anlatımla, olay günü öncesi 125 işgünü baz alınarak ortalama ve

² "T.C. Dışişleri Bakanlığı Avrupa Birliği Başkanlığı" Erişim Tarihi: Eylül, 11, 2022 <https://www.ab.gov.tr/46224.html>. 2018-2019 yılları için, rapor tarihlerinden dolayı yılın başından itibaren analiz yapılmıştır.

standart sapma hesaplanmaktadır (Santos ve Victorio, 2013). Amaç MSCI-Türkiye endeksinin ilgili tarihlerdeki anormal getirilerini araştırmak olduğu için olay penceresi, başka potansiyel gelişmelerden etkilenmemek adına kısa tutulmuştur (Çıtak ve Ersoy, 2016).

MSCI-Türkiye endeksi dolar bazında hazırlanmış olup hem enflasyon gibi faktörlerin reel getiriler üzerindeki etkisi zımnen arındırılmakta hem de bu endeks tüm dünya yatırımcılarından tarafından portföy çeşitlendirme kararlarında benchmark olarak kullanılmaktadır (Ellialtıoğlu vd., 2020). Analiz verileri <https://www.msci.com/> adresinden temin edilmiştir. Yapılan analizlerin temel amacı, MSCI-Türkiye hisselerine yatırım yapan kişi ya da kurumların, yerli ya da yabancı yatırımcıların AB ilerleme raporlarına anlamlı bir tepki verip vermediklerini ölçmek ve rapor yayımlanma tarihlerinin öncesinde veya sonrasında MSCI-Türkiye endeksinde oluşan olağandışı getirileri tespit etmektir. Bu doğrultuda elimizde iki hipotez vardır.

H_0 : AB ilerleme raporlarının MSCI – Türkiye endeksi için istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi yoktur.

H_1 : AB ilerleme raporlarının MSCI – Türkiye endeksi için istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.

Yukarıda ifade edilen hipotezleri test etmek için $\ln(\text{Endeks Fiyat}_t/\text{Endeks}_{t-1})$ formülü yardımıyla MSCI-Türkiye endeksinin ortalama getirisi hesaplanır. Daha sonra MSCI-Türkiye endeksinin günlük getirilerinden ortalama getirisi çıkartılarak günlük anormal getiriler elde edilir. Sözel olarak ifade edilen bu işlemin kısa matematiksel yazımı ise $AR_i = R_i - \bar{R}$ şeklinde olmaktadır.

Burada, AR_i i. güne ait anormal getiri, R_i MSCI-Türkiye endeksinin i. gün getirisi \bar{R} ise bir yıl için $\ln(\text{Endeks Fiyat}_t/\text{Endeks}_{t-1})$ formülü ile hesaplanan bileşik getirinin ortalamasını temsil etmektedir. En son olarak yapılan işlem ise söz konusu anormal getirilerin anlamlılığını test etmek için zorunlu olan t istatistiğini $\frac{AR_i}{\bar{S}(AR_i)}$ formülü yardımıyla elde etmektir.

T testi aynı örneklemin farklı zaman dilimlerindeki ana kitle ortalamasında fark olup olmadığını anlamak amacıyla kullanılmaktadır³. Burada, $\bar{S}(AR_i)$, anormal getirilerin standart sapmasını göstermektedir (MacKinlay, 1997; Benninga, 2014: 371-396; Chatjuthamard vd, 2017; Korkmaz vd., 2017; Çelik ve Koç, 2019; Günay, 2020; Keleş, 2020; Maneenop ve Kotcharin, 2020; Sağım ve Reis, 2020; Poyraz vd., 2020).

Bulgular

Olay analizlerine ait sonuçlar tablo 1 ve tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 1: Olay Analizi Sonuçları (2005-2012)

Olay	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
-5	1.26% (0.71)	0.40% (0.13)	0.18% (0.06)	3.19% (0.83)	-1.83% (-0.86)	0.02% (0.01)	1.77% (0.82)	-1.33% (-1.00)
-4	-0.32% (-0.18)	-4.31% (-1.40)	3.03% (1.08)	5.37% (1.39)	2.15% (1.01)	-0.15% (-0.09)	1.08% (0.50)	0.05% (0.04)
-3	-0.51% (-0.29)	0.64% (0.21)	-0.97% (-0.34)	6.00% (1.55)	0.05% (0.02)	4.27% (2.58)	0.80% (0.37)	0.78% (0.59)
-2	0.87% (0.49)	1.15% (0.38)	-2.19% (-0.78)	-0.17% (0.04)	1.41% (0.66)	-0.61% (-0.37)	2.46% (1.14)	-0.76% (-0.57)
-1	-0.90% (-0.51)	1.51% (0.49)	-2.19% (-0.78)	8.86% (2.29)	-2.76% (-1.29)	-0.88% (-0.53)	0.10% (0.05)	0.46% (0.35)

³ 5 ve 10 günlük AR grafikleri ile Kümülatif ortalama (CAR) değerleri ekler kısmında yer almaktadır.

0	0.28% (0.16)	-1.94% (-0.63)	2.08% (0.74)	-6.00% (1.55)	2.49% (1.17)	1.21% (0.73)	2.60% (1.20)	0.50% (0.37)
1	2.03% (1.15)	0.99% (0.32)	-2.24% (-0.79)	-3.57% (0.92)	-0.59% (-0.28)	-2.98% (-1.80)	-2.27% (-1.05)	2.05% (1.55)
2	-2.23% (-1.26)	-0.77% (-0.25)	-2.56% (-0.91)	-2.63% (0.68)	-3.94% (-1.85)	-1.92% (-1.16)	1.77% (0.82)	0.06% (0.05)
3	-0.01% (0.00)	-1.86% (-0.61)	-4.54% (-1.61)	1.10% (0.28)	0.84% (0.40)	-0.95% (-0.57)	-2.84% (-1.31)	-0.08% (-0.06)
4	0.47% (0.26)	1.84% (0.60)	-0.68% (-0.24)	-7.73% (2.00)	0.65% (0.31)	-0.66% (-0.40)	1.25% (0.58)	0.87% (0.66)
5	1.30% (0.74)	0.36% (0.12)	2.55% (0.91)	-3.90% (1.01)	-0.36% (-0.17)	-1.27% (-0.76)	-1.11% (-0.51)	1.03% (0.78)

Kaynak: Yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Not: Olay günü sıfır olmak üzere öncesi ve sonrasında ilişki tespit edilen günler bold yazılmıştır.

Tablo 2: Olay Analizi Sonuçları (2013-2022)

Olay	2013	2014	2015	2016	2018	2019	2020	2021	2022
-5	-2.47% (-0.89)	-1.41% (-1.02)	0.21% (-0.1)	-0.67% (-0.34)	-2.93% (-2.00)	-2.57% (-1.25)	-0.29% (-0.17)	-0.29% (-0.21)	0.46% (-0.21)
-4	4.16% (-1.52)	0.33% (-0.24)	-1.16% (-0.57)	-0.35% (-0.18)	-1.86% (-1.27)	1.54% (-0.75)	4.04% (-2.34)	3.69% (-2.68)	2.51% (-1.17)
-3	2.80% (-1.02)	-0.60% (-0.44)	-3.29% (-1.60)	-4.93% (-2.50)	2.24% (-1.53)	2.23% (-1.08)	-0.68% (-0.40)	-3.62% (-2.63)	-0.11% (-0.05)
-2	0.36% (-0.13)	1.21% (0.87)	0.52% (-0.25)	1.66% (-0.84)	-0.37% (-0.25)	-0.29% (-0.14)	-0.47% (-0.27)	-1.11% (-0.81)	0.49% (-0.23)
-1	1.25% (-0.46)	0.19% (-0.14)	-0.74% (-0.36)	1.24% (-0.63)	0.32% (-0.22)	1.94% (-0.94)	1.29% (-0.75)	-1.90% (-1.38)	-0.44% (-0.20)
0	-1.89% (-0.69)	-2.81% (-2.03)	1.60% (-0.78)	-2.26% (-1.15)	-0.77% (-0.53)	1.16% (-0.56)	-1.40% (-0.81)	-1.81% (-1.31)	-2.39% (-1.11)
1	-0.47% (-0.17)	4.16% (-3)	1.49% (-0.72)	-0.63% (-0.32)	5.05% (-3.45)	5.90% (-2.86)	-1.67% (-0.97)	-0.36% (-0.26)	0.61% (-0.29)
2	-0.07% (-0.03)	-3.20% (-2.31)	-0.21% (-0.10)	-1.45% (-0.74)	-0.38% (-0.26)	2.04% (-0.99)	-0.73% (-0.42)	-9.53% (-6.93)	1.86% (-0.87)
3	4.08% (-1.49)	2.80% (-2.02)	-1.44% (-0.70)	-2.20% (-1.12)	-1.87% (-1.27)	-0.49% (-0.24)	2.43% (-1.41)	4.56% (-3.32)	7.62% (-3.55)
4	2.21% (-0.8)	-0.70% (-0.51)	0.67% (-0.33)	1.24% (-0.63)	-0.69% (-0.47)	1.71% (-0.83)	0.43% (-0.25)	2.02% (-1.47)	0.09% (-0.04)
5	-3.30% (-1.20)	0.82% (-0.59)	-0.38% (-0.18)	-1.40% (-0.71)	-0.35% (-0.24)	0.93% (-0.45)	-1.37% (-0.80)	-5.48% (-3.98)	1.15% (-0.53)

Kaynak: Yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Not: Olay günü sıfır olmak üzere öncesi ve sonrasında ilişki tespit edilen günler bold yazılmıştır.

Çoğu raporun yayınlandığı gün 2014 yılı hariç istatistiksel olarak anlamlı anormal getiri gözlemlenmemiştir. 2005, 2006, 2007, 2009, 2011, 2012, 2013 ve 2015 yıllarında ise raporların borsa üzerinde hiçbir anlamlı etkisi olmamıştır. Bununla beraber 2008, 2010, 2014, 2016, 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları içinde yayımlanan raporlar için (-5, +5) günlük olay penceresi kapsamında istatistiksel olarak anlamlı getiri artış ya da azalışları karşımıza çıkmaktadır. Dikkat edilirse endeksin ilerleme raporlarına tek düze tepki vermediği göze çarpmaktadır. 2008, 2018 ve 2021 yıllarında yapılan duyuruların hem öncesinde hem sonrasında anlamlı anormal getiriler gözlenirken 2010, 2016 ve 2020 yılları için sadece olay günü öncesi, 2019 ve 2022 yılları içinse sadece olay günü sonrası anlamlı anormal getiri gözlenmiştir. Bunun yanında, MSCI-Türkiye endeksinin getirilerinin belirgin bir şekilde 2018 yılından beri AB ilerleme raporlarına duyarlı hâle geldiği görülmektedir. Dolayısıyla AB ilerleme raporlarının yatırımcılar tarafından

fiyatlandığı sonucuna ulaşabiliriz. Bu sonuca ulaşılmasının arkasındaki sebepler arasında Türkiye sermaye piyasalarında tasarruflarını değerlendiren yatırımcıların AB-Türkiye ilişkilerini önemsemesi olabilir. Bununla beraber Avrupa ekonomisi küresel ekonominin dörtte birlik kısmına denk geldiği için Avrupa Birliği kaynaklı gerek siyasi gerekse ekonomi içerikli olsun her türlü haberin finansal piyasalarda kendine yer bulması da mümkündür (Erdoğan, 2020, s. 99). Ayrıca iş dünyası AB üyelik sürecinin, Türkiye'nin ekonomi ve sosyal alanlardaki dönüşümü açısından tamamlayıcı bir rol üstlendiğini yakından gördüğü için hisse senedi getirileri AB haberlerinden etkilenmektedir. Nitekim Türkiye bağlamında, AB, IMF ve Dünya Bankası gibi dış aktörler 2001 krizinden sonra Rekabet Kurumu gibi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu gibi sermaye piyasaları açısından önem arz eden kurumların kurulmasına öncülük etmişlerdir. Bu düzenlemeler ülke ekonomisinin uzun vadeli istikrarına katkı sağladığı için yatırımcıların algısında AB süreci yapısal reformları destekleyen pozitif anlam taşımaktadır (Öniş ve Bakır, 2007).

Çalışmanın bulguları finans literatürü açısından değerlendirildiğinde ise yatırımcıların Türkiye sermaye piyasalarına ait kamuya açık duyuruları veya raporları dikkate alarak anormal getirilere ulaşması mümkün görülmektedir. Bu durum piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığını vurgulamaktadır.

Sonuç ve Değerlendirme

Finans yazınındaki meşhur teorilerden biri olan etkin piyasalar hipotezine göre finansal piyasalar bilgi açısından etkin çalışır ve ticarete konu olan menkul kıymet fiyatları, mevcut bütün bilgiyi yansıtır. Bu sebeple sadece piyasaya yeni ulaşan ve beklenmeyen bilgiler mevcut fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır. Finans yazınında haberlerin kaynağı iki şekilde tanımlanmıştır. Birincisi açıklanma takvimi belli olan makroekonomik duyurular, ikincisi ise herhangi bir takvime bağlı kalmadan yapılan ve sürpriz etkisine sahip haberlerdir. Çalışmamızda olay analizi yönteminden yararlanarak MSCI-Türkiye yatırımcılarının genellikle sonbahar aylarında yayımlanan AB ilerleme (ülke) raporlarını referans alarak yatırım kararı verip vermedikleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda beklenen getiriler hesaplanmış ve her bir yıl için endeksin getirisinden çıkarılarak anormal getiriler elde edilmiştir. Elde edilen anormal getirilerin istatistiksel anlamlılığı raporun yayımlandığı gün için, -5, +5 gün için t-testi sayesinde belirlenmiştir. Bulgular ilerleme raporlarının yatırım kararı verilirken dikkate alındığını diğer bir anlatımla fiyatlandığını göstermektedir. Araştırma kapsamında analiz edilen 2005-2022 arası dönemde yayımlanan 17 ilerleme raporunun tarihleri esas alınarak elde edilen ampirik kanıtlarda, 8 raporun anlamlı etkisine rastlanmaz iken 9 raporda istatistiksel olarak anlamlı etkiye ulaşılmıştır. Özellikle 2018-2022 yılları arasında yayımlanan raporlar aralıksız olarak MSCI- Türkiye endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahiptir. Sonuçlar, Eryiğit (2007) tarafından yapılan çalışmanın sonuçları ile uyumsuzken Yüksel vd. (2006), Tuncay ve Eşgünoğlu (2017), Sakarya vd. (2018), gibi araştırmacıların sonuçları ile paralellik göstermektedir. Diğer taraftan Çelik ve Koç'a (2019) ait çalışmanın sonuçları bu çalışmada elde edilen sonuçlarla kısmi benzerlik göstermektedir. Bu durum yatırım kararlarında izlenmesi gereken bir göstergenin varlığına işaret etmektedir. Çalışmadan çıkartılabilecek en önemli sonuçlardan biri, MSCI-Türkiye endeksi için piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığıdır. Diğer bir ifade ile asimetric bilgi ortamının geçerli olduğu etkin olmayan bir piyasanın varlığından söz edilebilir. Etkin olmayan piyasalarda bir takım analiz teknikleri kullanılarak fiyatların önceden tahmin edilmesi ve anormal getiri elde edilmesi zaman zaman mümkün olmaktadır. MSCI-Türkiye endeksi içerisinde bulunan hisse senetlerine ilişkin yatırımcılara yapılabilecek en önemli öneri araştırma yapılan piyasa bağlamında teknik analiz yöntemlerini kullanarak aşırı getiri elde etme fırsatının zaman zaman mümkün olabileceğini söylemektir.

Elde edilen sonuçlar daha sonra yapılacak çalışmalara verimli bir araştırma alanı açmaktadır. “Acaba ilerleme raporlarının fiyatlamasında, EURO/TL döviz kurunun bir etkisi olmuş mudur ve raporların içeriğinin endeks getirileri üzerinde bir etkisi olabilir mi?” gibi soruların araştırıldığı çalışmalar ileriki çalışmalar için öneri olabilir.

Kaynaklar

- Akçay, B. (2008). Avrupa Birliği'nin ekonomik kriterleri ve Türkiye. *Maliye Dergisi*, 155(1), 11-38. URL: https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/09/02.Belgin.AKÇAY_.pdf (Erişim tarihi 22.05.2022).
- Akman, M. S. ve Çekin, S. E. (2021). *The EU as an anchor for Turkey's macroeconomic and trade policy*. Reiners, W. ve Turhan, E. (Ed.). EU-Turkey relations: theories, institutions, and policies (1. Baskı, s. 295-322). Bonn: Springer International Publishing.
- Al-Maadid, A., Caporale, G. M., Spagnolo, F. ve Spagnolo, N. (2020). The impact of business and political news on the GCC stock markets. *Research in International Business and Finance*, 52, 101102. doi:10.1016/j.ribaf.2019.101102.
- Aydoğan, K. ve Muradoğlu, G. (1998). Do markets learn from experience? Price reaction to stock dividends in the Turkish market. *Applied Financial Economics*, 8(1), 41-49. doi:10.1080/096031098333230.
- Balkır, C. (2016). *Uluslararası ekonomik bütünleşme. Kuram, politika ve uygulama AB ve dünya örnekleri*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları.
- Bazin M. ve Tapia, S. (2012). *Türkiye coğrafyası*. (Kocasu, A. N. Çev). Ankara: İletişim yayınları.
- Beaulieu, M. C., Cosset, J. C. ve Essaddam, N. (2005). The impact of political risk on the volatility of stock returns: The case of Canada. *Journal of International Business Studies*, 36, 701-718. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8400160.
- Benninga, S. (2014). *Financial modeling* (3. Baskı). Cambridge: MIT press.
- Cakan, E., Doytch, N. ve Upadhyaya, K. P. (2015). Does U.S. macroeconomic news make emerging financial markets riskier?. *Borsa Istanbul Review*, 15(1), 37-43. doi:10.1016/j.bir.2014.10.002.
- Caporale, G. M., Spagnolo, F. ve Spagnolo, N. (2016). Macro news and stock returns in the Euro area: A VAR-GARCH-in-mean analysis. *International Review of Financial Analysis*, 45, 180-188. doi:10.1016/j.irfa.2016.03.016.
- Chatjuthamard, P., Jiraporn, P., Jiraporn, N. ve Tong, S. (2017). Estimating the market value of Steve Jobs using an event study. *Applied Economics Letters*, 24(1), 30-34. doi:10.1080/13504851.2016.1158911.
- Çelik, M. S. ve Koç, R. (2019). Türkiye ve Rusya arasındaki uçak krizinin Borsa İstanbul (BIST) turizm ve enerji şirket hisselerine etkisi üzerine bir event study analizi. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 1-15. URL: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/741781> (Erişim tarihi 03.04.2023).
- Çıtak, L. ve Ersoy, E. (2016). Firmaların BIST sürdürülebilirlik endeksinde alınmasına yatırımcı tepkisi: Olay çalışması ve ortalama testleri ile bir analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(1), 43-57. URL: <https://ssrn.com/abstract=2775005>. (Erişim tarihi 12.06.2022).
- Dimpfl, T. (2011). The impact of US news on the German stock market-An event study analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51(4), 389-398. doi:10.1016/j.qref.2011.07.005.
- Ellialtıoğlu, N., Gürgül, M. ve Çakmak, A. (2020). MSCI Türkiye endeksi çerçevesinde hisse senetlerinin BIST getiri değişimine etkisi. *Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi*,

- 2(1), 42-54. URL: <https://dergipark.org.tr/en/pub/jefr/issue/65938/1029350>. (Erişim tarihi 03.06.2022).
- Erdoğan, O. (2020). *Avrupa Birliği finansal sistemi ve entegrasyonu*. Tüzün, C. (Ed.). Avrupa Birliği'ne giriş tarih, kurumlar ve politikalar (4. Baskı 89-104). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Eryiğit, M. (2007). Stock market reaction to developments in Turkish-European Union relations. *Ekonomik Yaklaşım*, 18(63), 55-68. doi:10.5455/ey.10631.
- Esfahani, H. S. ve Çeviker-Gürakar, E. (2013). Fading attraction: Turkey's shifting relationship with the European Union. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 53(4), 364-379. doi: 10.1016/j.qref.2013.10.001.
- Fama, E. F. (1976). Efficient capital markets: Reply. *The Journal of Finance*, 31(1), 143-145. doi:10.2307/2326404.
- Günay, F. (2020). Terör, politik ve askeri olaylara Borsa İstanbul turizm sektörü yatırımcı tepkisi. *İzmir İktisat Dergisi*, 35(4), 839-856. doi:10.24988/ije.202035412.
- Gürsoy, Y. (2020). *Avrupa Birliği ve demokratikleşme*. Tüzün, C. (Ed.). Avrupa Birliği'ne giriş tarih, kurumlar ve politikalar (4. Baskı 56-72). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları.
- Halman, T. (2016). *Edebiyat*. Heper, M. ve Sayarı, S. (Ed.). Dünden bugüne Türkiye. Tarih, politika, toplum ve kültür. (1. Baskı 104-117). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları.
- Hayo, B. ve Kutan, A. M. (2005). The impact of news, oil prices, and global market developments on Russian financial markets. *Economics of Transition*, 13(2), 373-393. doi:10.1111/j.1468-0351.2005.00214.x.
- Im, K. S., Dow, K. E. ve Grover, V. (2001). Research report: A reexamination of IT investment and the market value of the firm. *Information Systems Research*, 12(1), 103-117. URL:<https://eds.s.ebscohost.com/eds/pdfviewer>. (Erişim tarihi 10.06.2022).
- Kaloudis, S. (2007). Why europe cannot ignore Turkey. *International Journal on World Peace*, 37-62. URL:<https://www.jstor.org/stable/20752776>. (Erişim tarihi 23.07.2022).
- Karaosmanoğlu, A. (2016). *Sivil-Ordu ilişkileri*. Heper, M. ve Sayarı, S. (Ed.). Dünden bugüne Türkiye. Tarih, politika, toplum ve kültür. (1. Baskı 197-209). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları.
- Keleş, E. (2020). COVID-19 ve BİST-30 endeksi üzerine kısa dönemli etkileri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 42(1), 91-105. doi:10.14780/muiibd.763962.
- Korkmaz, T., Yaman, S. ve Metin, S. (2017). Ülke kredi notlarının pay getirileri üzerindeki etkileri: BİST 30 endeksi üzerine bir event study analizi. *Sosyal Bilimler Metinleri, Temmuz Özel Sayısı*.171-187.
- Maneenop, S. ve Kotcharin, S. (2020). The impacts of COVID-19 on the global airline industry: An event study approach. *Journal of Air Transport Management*, 89, 101920. doi:10.1016/j.jairtraman.2020.101920.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39. URL: <https://www.jstor.org/stable/2729691> (Erişim tarihi 03.04.2023)
- Morgil, O. (2006). Kopenhag ekonomik kriterleri ve Türkiye'nin uyum süreci. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, 5(2), 91-102. URL: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/847848>. (Erişim tarihi 23.07.2022).
- Neyaptı, B., Taşkın, F. ve Üngör, M. (2007). Has European customs Union agreement really affected Turkey's trade?. *Applied Economics*, 39(16), 2121-2132. doi:10.1080/00036840600735390.

- Ortaylı, İ. (2007). *Avrupa ve biz*. İstanbul: İş Bankası kültür yayınları.
- Öniş, Z. ve Bakır, C. (2007). Turkey's political economy in the age of financial globalization: the significance of the EU anchor. *South European Society & Politics*, 12(2), 147-164. doi:10.1080/13608740701306086.
- Öniş, Ziya. ve Kutlay, M. (2012). Ekonomik bütünleşme/siyasal parçalanmışlık paradoksu: Avro krizi ve Avrupa Birliği'nin geleceği. *Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 9(33), 3-22. URL: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/540186>. (Erişim tarihi 01.08.2022).
- Özer, M. A. (2009). Avrupa Birliği'ne tam üyeliğin eşliğinde Türkiye. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 16(1), 89-105. URL: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/540186>. (Erişim tarihi 06.01.2022).
- Pierini, M.(2013). *Türkiye nereye gidiyor? Avrupalı bir gözlemcinin notları*. (Atuk, E. Çev.). İstanbul: Doğan kitap.
- Poyraz, E., Kaya, B. T. ve Kahraman, E. (2020). Politika faizindeki değişimlerin Borsa İstanbul 100 endeksi üzerindeki etkisinin olay analizi ile incelenmesi. *International Review of Economics and Management*, 8(2), 201-220. URL:<https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/146008>. (Erişim tarihi 15.05.2022).
- Rai, V. K. ve Pandey, D. K. (2022). Does privatization of public sector banks affect stock prices? An event study approach on the Indian banking sector stocks. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 71-83. doi:10.1108/AJAR-06-2021-0078.
- Sağım, K. ve Reis, Ş. G. (2020). Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerine etkisi: Borsa İstanbul uygulaması. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15(2), 649-662. doi:10.17153/oguiibf.514686.
- Sakarya, Ş., Çalış, N. ve Kayacan, M. A. (2018). Temettü ödeme duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisinin ölçülmesi: Borsa İstanbul'da bir uygulama. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(2), 92-106. URL:<https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/501703>. (Erişim tarihi 03.06.2022).
- Sakinç, İ. ve Açıkalın, S. (2022). COVID-19'un Avrupa futbol kulüplerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkileri: Olay çalışması analizi. *Fiscaoeconomia*, 6(2), 783-807. doi:10.25295/fsecon.1099459.
- Santos, M. R. ve Victorio, A. (2013). A Pedagogical excel application of cumulative abnormal returns to Hewlett-Packard company's takeover of 3 com corporation. *Journal of Finance and Accountancy*, 13(1), 1-10. URL:<https://www.researchgate.net/publication/299658478>. (Erişim tarihi 11.06.2022).
- Stiglitz, J. (2018). *Avro ortak para birimi Avrupa'nın geleceğini nasıl tehdit ediyor*. (Özgür, Ö. ve Yaman, M. Çev.). İstanbul: Scala yayıncılık.
- Temiz, D. (2009). Gümrük Birliği ile birlikte Türkiye'nin dış ticaretinde yapısal değişimler oldu mu?. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, 8(1), 115-138. doi:10.1501/Avraras_0000000064.
- Tocci, N. (2013). *Türkiye'nin Avrupa'daki geleceği*. (Tayanç, D. Çev.). İstanbul: İnkılap kitapevi
- Togan, S. (2011). On the European Union–Turkey Customs Union. *CASE Network Studies And Analyses*, (426). doi:10.2139/ssrn.1873183.
- Tuncay, M. ve Eşgünoğlu, M. (2017). Menkul kıymetlerle ilgili vergi düzenlemelerinin sermaye piyasaları üzerindeki etkisi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (19), 149-170. doi:10.18092/ulikidince.267018.

- Tursun, M. ve Şahin, A. (2020). Uçak kazalarının havayolu şirketlerinin piyasa değeri üzerine etkisi: Olay çalışması yöntemiyle analiz. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(4), 804-811. doi:10.29106/fesa.745407.
- Wisniewski, T. P. (2016). Is there a link between politics and stock returns? A literature survey. *International Review of Financial Analysis*, 47, 15-23. doi:10.1016/j.irfa.2016.06.015.
- Yue, W., Zhang, S. ve Zhang, Q. (2021). Asymmetric news effects on cryptocurrency liquidity: An event study perspective. *Finance Research Letters*, 41, 101799. doi:10.1016/j.frl.2020.101799.
- Yüksel, S. A., Akmut, Ö. ve Yüksel, A. (2006). Avrupa Birliği kararlarının İMKB'deki hisse senetlerinin getiri oranları üzerine etkileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 61(2), 1-16. doi:10.1501/SBFder_0000001337.

Ek 1: İlerleme Raporu Tarihleri

İlerleme raporu	Tarih
2005	9.11.2005
2006	8.11.2006
2007	6.11.2007
2008	5.11.2008
2009	14.11.2009
2010	9.11.2010
2011	12.10.2011
2012	10.10.2012
2013	16.10.2013
2014	8.10.2014
2015	10.11.2015
2016	9.11.2016
2018	17.04.2018*
2019	29.05.2019*
2020	6.10.2020
2021	19.10.2021
2022	12.10.2022

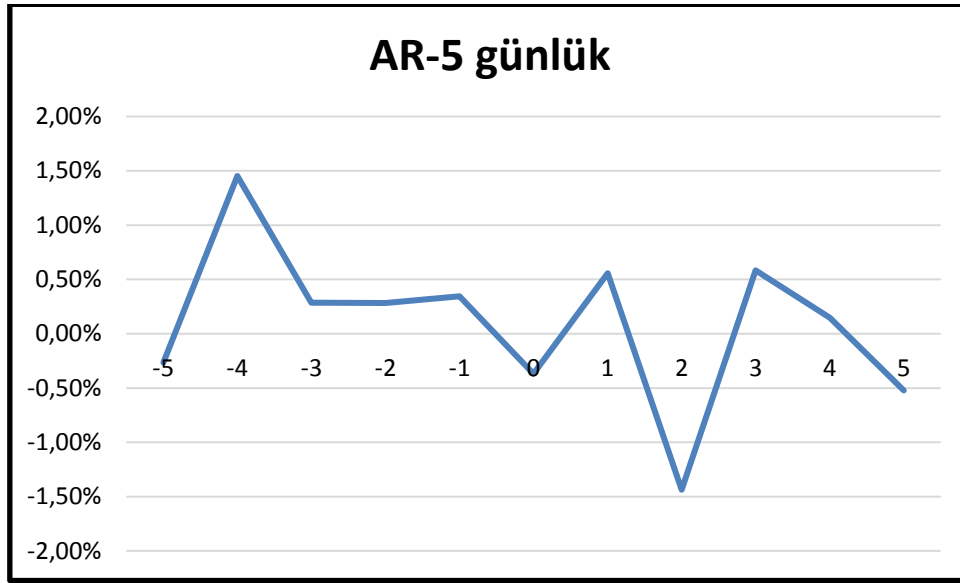
Ek 2: Farklı zaman dilimlerine ait AR ve CAR değerleri

Pencere	[0;-5]		[0;+5]		[0;-10]		[0;+10]	
	CAR	CAR-t	CAR	CAR-t	CAR	CAR-t	CAR	CAR-t
2005	0.39%	0.09	1.57%	0.35	3.49%	0.62	3.94%	0.70
2006	-0.60%	-0.08	0.56%	0.08	3.02%	0.31	-7.04%	-0.72
2007	-7.46%	-1.18	-2.13%	-0.33	5.08%	0.56	-3.22%	-0.36
2008	23.25 %	2.69	-16.73%	-1.93	13%	1.10	-38.35%	-3.13
2009	-0.98%	-0.20	-3.39%	-0.71	0.48%	0.07	-14.17%	-2.10
2010	2.64%	0.71	-7.77%	-2.09	-0.01%	-0.32	-15.74%	-3.00
2011	6.21%	1.28	-3.20%	-0.66	2.81%	0.41	-1.95%	-0.28
2012	-0.79%	-0.26	3.94%	1.33	-1.64%	-0.39	3.24%	0.77
2013	6.11 %	0.99	2.44%	0.39	5.00%	0.57	10.31%	1.18
2014	-0.30%	-0.06	3.88%	0.88	-4.25%	-0.97	8.95%	2.04

2015	-4.46 %	-0.68	0.13%	0.01	4.14%	0.63	4.63%	0.71
2016	-3.05%	-0.69	-4.44%	-1.00	-6.25%	-1.00	-6.44%	-1.03
2018	-2.60%	-0.56	1.77%	0.38	-5.01%	-1.08	-2.62%	-0.56
2019	2.85%	0.61	10.08%	2.18	-0.15%	-0.02	11.97%	1.83
2020	0.91%	-0.23	3.90%	1.01	5.15%	0.94	2.98%	0.54
2021	-3.23%	-1.05	-8.79%	-2.85	-2.14%	-0.49	-13.40%	-3.08
2022	2.92%	0.60	10.73%	2.23	-7.79%	1.14	12.14%	1.78

* CAR , kümülatif ortalama değerlerini, CAR-t ise ilgili test istatistiğini göstermektedir.%5 önem düzeyinde anlamlı olan değerler -1.96'dan küçük değerler ile +1.96'dan büyük değerlerdir.

Grafik 1: 5 günlük AR değerleri



Grafik 2: 10 günlük AR değerleri

