

# HİSSE FİYATLARININ 2023 HAMAS- İSRAİL SAVAŞINA TEPKİSİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR UYGULAMA<sup>1</sup>

Fatih Konak<sup>2</sup>, Esra Özkahveci<sup>3</sup>, Yasin Şeker<sup>4</sup>

## Öz

Bu çalışmada, Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) çerçevesinde piyasa etkinliği ve anormal getiriler konusu ele alınmaktadır. EPH, piyasaların mevcut tüm bilgiyi fiyatlara yansıttığını ve bu nedenle yatırımcıların anormal kazanç elde etme olasılığının olmadığını savunmaktadır. Ancak, davranışsal yanlılıklar ve piyasa anomalileri, bu hipotezi sorgulayan durumlar yaratabilmektedir. Örneğin, savaşlar ve doğal afetler gibi büyük olayların finansal piyasalar üzerindeki etkisi, zaman zaman bu teorinin öngördüğü etkin fiyatlama teorinin ötesinde sonuçlara yol açabilmektedir. 7 Ekim 2023'te başlayan Hamas-İsrail Savaşı, dünya genelinde olduğu gibi Türkiye ve bölgedeki piyasaları da etkilemektedir. Bu bağlamda, BIST 100 Endeksi'ndeki firmalar, olayın ardından ilk iş gününde piyasa katılımcılarının verdiği tepkilerle birlikte değerlendirilmektedir. Olay Çalışması metodolojisi, belirli olayların finansal piyasalardaki etkilerini analiz etmek için kullanılan yaygın bir yöntemdir ve bu çalışmada da bu metodoloji kullanılarak piyasanın tepkileri incelenmektedir. Bu kapsamda araştırmada 7 Ekim 2023'te başlayan savaşın, piyasadaki varlık fiyatları üzerinde nasıl bir etki yarattığını anlamak için savaş sonrası ilk işlem günü analiz edilmiştir. BIST100 Endeksi'ndeki firmalar bu bağlamda incelenmiş ve ortalama piyasa tepkileri değerlendirilmiştir. Çalışma, piyasaların bu olaylara tahmin edilebilir ve istatistiksel olarak anlamlı bir tepki verdiğini ortaya koymuştur. Yapılan analizler, BIST100 Endeksi'ndeki firmaların savaş sonrası dönemde anlamlı piyasa tepkileri gösterdiğini ve piyasaların bilgi temelinde etkin bir şekilde hareket ettiğini göstermektedir. Bu da, Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre piyasaların anında bilgiye tepki verdiğini, ancak savaş gibi büyük olayların anlık piyasa anomalilerine yol açabileceğini ortaya koymaktadır. Sonuç olarak, savaş gibi büyük ölçekli olayların piyasalarda kısa vadeli etkiler yaratabileceği, ancak uzun vadede piyasanın bu tür bilgileri fiyatlara doğru şekilde yansıtarak etkinliğini koruduğu anlaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Hamas- İsrail Savaşı, Etkin Piyasalar Hipotezi, BIST100 Endeksi.

**Jel Kodları:** G00, G40, G41

## STOCK PRICE REACTION TO THE 2023 HAMAS-ISRAEL WAR: AN APPLICATION ON BORSA ISTANBUL

### Abstract

This study addresses the issue of market efficiency and abnormal returns within the framework of the Efficient Markets Hypothesis (EMH). EMH argues that markets reflect all available information in prices and therefore investors are unlikely to make abnormal profits. However, behavioral misconceptions and market anomalies can create situations that question this hypothesis. For example, the impact of major events such as wars and natural disasters on

<sup>1</sup> Bu çalışma 21-24 Aralık 2023 tarihinde EGE 10TH International Conference on Social Sciences kongresinde sunulan bildirinin genişletilmiş ve düzenlenmiş halidir.

<sup>2</sup> Prof. Dr. Hitit Üniversitesi, İİBF/İşletme Bölümü, [fatihkonak@hitit.edu.tr](mailto:fatihkonak@hitit.edu.tr), ORCID: 0000-0002-6917-5082

<sup>3</sup> Dr. Bağımsız Araştırmacı, [buyuker.esra@hotmail.com](mailto:buyuker.esra@hotmail.com), ORCID: 0000-0003-1472-4053

<sup>4</sup> Doç. Dr. Hitit Üniversitesi, İİBF/İşletme Bölümü, [yasinseker@hitit.edu.tr](mailto:yasinseker@hitit.edu.tr) ORCID: 0000-0003-0513-7682

financial markets can sometimes lead to results beyond the efficient pricing predicted by this theory. The Hamas-Israel War, which started on October 7, 2023, affects markets in Turkey and the region as well as around the world. In this context, companies in the BIST100 Index are evaluated together with the reactions of market participants on the first business day following the event. The Event Study methodology is a common method used to analyze the effects of certain events on financial markets, and this study examines the market's reactions using this methodology. In this context, the first trading day after the war was analyzed in the study to understand how the war that started on October 7, 2023 had an impact on asset prices in the market. Companies in the BIST100 Index were examined in this context and average market reactions were evaluated. The study revealed that the markets gave a predictable and statistically significant reaction to these events.

**Keywords:** Hamas-Israel War, Efficient Markets Hypothesis, BIST100 Index.

**Jel Codes:** G00, G40, G41

## 1. GİRİŞ

Geleneksel finansın önemli teorilerinden biri olan ve piyasaların etkinliğini vurgulayan Etkin Piyasalar Hipotezi 1970 yılında Eugene Fama tarafından ileri sürülmüştür. Bu teoriye göre bilgisel etkinlik açısından piyasa etkinliği üç formda irdelenmektedir (Fama, 1970). Zayıf formda etkin piyasa, geçmiş fiyat hareketlerine ilişkin bilgilerin mevcut piyasa fiyatlarına yansıdığı ifade edilen piyasa yapısıdır. Eğer piyasa zayıf formda etkinlik gösteriyorsa, geçmiş fiyat hareketlerine ait bilgi dikkate alınarak ekstra bir getiri elde etmek mümkün olmamaktadır. Yarı-güçlü formda etkin piyasa, hem geçmiş fiyat hareketleri hem de kamuya açıklanmış bilgilerin kullanılarak ek bir getiri elde edilemeyeceği piyasa yapısını ifade etmektedir. Diğer bir anlatımla, piyasa yarı-güçlü formda etkin bir piyasa ise, kamuya yapılan tüm açıklamalara ait bilgiler fiyatlar tarafından kendiliğinden taşınmaktadır. Güçlü formda etkin piyasa, geçmiş fiyat hareketlerinin ve kamuya yapılmış duyuruların yanı sıra içerden öğrenenlerin de menkul kıymetten anormal getiri elde etmenin mümkün olmadığı piyasa yapısını tanımlamaktadır.

Araştırmanın bir diğer kavramsal çerçevesini oluşturan Harekat al-Muqawama al-Islamiyya'nın (İslami Direniş Hareketi) kısaltması olan Hamas, 1980'lerin sonlarında Birinci İntifada olarak bilinen Filistin ayaklanmasının ortasında var olmaya başlamıştır. İlk olarak Hamas Filistinlilere sosyal hizmet sağlamaya odaklanan Hamas, ilerleyen süreçlerde önemli bir siyasi ve askeri güce dönüşmüştür. Gelişimi ise bir İslam devleti kurma arzusundan ve Filistin Kurtuluş Örgütü'nün (FKÖ) algılanan başarısızlığından duyulan hoşnutsuzluktan kaynaklanmıştır.

İzzeddin el-Kassam Tugayları tarafından adlandırılan Aksa Tufanı Operasyonu olarak ifade edilen ya da İsrail tarafından Demir Kılıçlar Operasyonu olarak adlandırılan 2023 Hamas-İsrail Savaşı 7 Ekim 2023 tarihinde, İsrail geneline Hamas'ın silahlı kanadı İzzeddin el-Kassam Tugayları'nın geniş çaplı saldırısı ile başlamıştır. Yom Kippur Savaşı'ndan itibaren İsrail ilk defa savaş ilanı kararı alarak, Gazze'ye büyük bir bombardıman yapmıştır. Yapılan bu saldırı sonrası İsrail, Hamas için savaş ilanı kararı almıştır. Çıkan çatışma ile birlikte en az 1.400 İsraili ve 15.000+ Filistinli sivil olmak üzere totalde 15.000'den fazla kişi ölmüştür. Ayrıca 45.000'den fazla kişi de yaralanmış ve 1 milyon Gazzeli ile 500.000 İsraili yerinden edilmiştir.

Gazze Şeridi ve İsrail, İsrail'in 2005'te Gazze Şeridi'nden çekilmesi, 2006'da yapılan seçimlerin ardından Hamas'ın Gazze Şeridi'nin kontrolünü ele geçirmesi ve 2007'de El Fetih'le yaşanan iç savaştan itibaren Gazze Şeridi ve İsrail sürekli bir çatışma halindedir. 2007'den bu yana İsrail ve Mısır ablukası altında olan Gazze Şeridi, İnsan Hakları İzleme Örgütü tarafından yıllarca "açık hava hapisanesi" olarak ifade edilmiştir. Ayrıca Gazze'nin elektrik, gıda ve su gibi insanı kaynaklara erişimi İsrail tarafından kontrol edilmekte ve dünyanın geri kalanına kapalı haldedir. Filistinliler üzerinde abluka ciddi ekonomik sıkıntılara neden olmuş ve Hamas'ın saldırı nedenlerinden biri olarak gösterilmiştir.

Yıllar geçtikçe Hamas ile İsrail arasında, uluslararası aktörlerin aracılık ettiği ateşkes anlaşmalarının damgasını vurduğu göreceli sakin anlar yaşanmaktadır. Ancak bu anlaşmalar kırılgandı ve ara sıra şiddet olayları periyodik olarak yeniden ortaya çıkmaktadır. Sınırlar, mülteciler ve Kudüs'ün statüsüyle ilgili sorunlar da dahil olmak üzere çatışmanın temel nedenleri hâlâ çözülememektedir. Bu perspektifte araştırmada Hamas-İsrail savaşının finansal piyasalara olası etkisini BIST100 Endeksi'nde yer alan firmalar odağında ortaya koymak amaçlanmaktadır.

## 2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Araştırmanın bu bölümünde ilk olarak geleneksel finansın öncü teorilerinden biri olan Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) genel hatları ile açıklanmakta olup devamında Hamas-İsrail Savaşı'na dair teorik bilgiler ifade edilmektedir.

## 2.1. Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH)

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), yatırımcıların finansal piyasaları algılama ve onlarla etkileşim kurma biçimini şekillendiren, finansın temel kavramlarından biridir. 1960'larda Fama tarafından önerilen EPH, finansal piyasaların mevcut tüm bilgileri yansıttığını ve varlık fiyatlarının yeni bilgileri tamamen kapsadığını ve bunlara hızla uyum sağladığını öne sürmektedir. Bu teori özünde, varlık fiyatlarının zaten bilinen tüm bilgileri içermesi nedeniyle sürekli olarak piyasadan daha iyi performans göstermenin imkânsız olduğu ifade edilmektedir.

EPH'nin kalbinde, hisse senedi fiyatları zaten ilgili tüm bilgileri yansıttığı için yatırımcıların analiz veya başka bir yöntemle sistematik olarak piyasadan daha iyi performans gösteremeyeceği fikri yatmaktadır. Bu, hisse senedi seçimi, piyasa zamanlaması veya diğer stratejiler yoluyla "piyasayı yenme" girişimlerinin uzun vadede boşuna olduğu anlamına gelmektedir. EPH'nin savunucuları, eğer piyasalar etkinse, fiyatların temel değeri doğru bir şekilde yansıtması gerektiğini ve bu durumun yatırımcıların herhangi bir yanlış fiyatlandırmadan yararlanmasını zorlaştıracığını savunmaktadır (Uslu, 2002: 126). Etkin Piyasalar Hipotezinin üç ana biçimi vardır (Fama, 1970):

I. *Zayıf Formda Verimlilik*: Zayıf formda verimlilikte varlık fiyatları, geçmiş fiyatlar, hacim verileri ve diğer piyasa verileri gibi tüm geçmiş ticari bilgileri yansıtmaktadır. Yatırımcılar geçmiş fiyatları analiz ederek avantaj elde edemezler çünkü bu bilgiler zaten güncel fiyatlara yansımaktadır. Bu nedenle gelecekteki fiyat hareketlerini tahmin etmek için geçmiş fiyat modellerine dayanan teknik analiz, sürekli olarak piyasadan daha iyi performans göstermede etkili olmamaktadır.

II. *Yarı Güçlü Formda Etkinlik*: Yarı güçlü formda etkinlik, zayıf formda etkinlik üzerine kuruludur ve varlık fiyatlarının kamuya açık tüm bilgileri yansıttığını öne sürmektedir. Bu, yalnızca geçmiş ticari verileri değil, aynı zamanda şirketin mali tabloları, haberler, makroekonomik veriler ve diğer kamu duyuruları gibi kamuya açık tüm bilgileri de içermektedir. Yarı güçlü formda etkin bir piyasada, herhangi bir yeni bilgi hızlı ve doğru bir şekilde varlık fiyatlarına dahil edildiğinden, yatırımcılar kamuya açık bilgileri analiz ederek sürekli olarak piyasadan daha iyi performans gösteremezler.

III. *Güçlü Formda Etkinlik*: Güçlü formda etkinlik, Etkin Piyasalar Hipotezinin en sağlam şeklidir. Varlık fiyatlarının hem kamu hem de özel tüm bilgileri yansıttığını öne sürmektedir. Başka bir deyişle, ister kamu ister özel olsun, içeriden alınan bilgiler de dahil

olmak üzere tüm bilgiler varlık fiyatlarına zaten yansıtılmaktadır. Güçlü formda etkin bir piyasada hiçbir yatırımcının diğerlerine göre avantajı yoktur çünkü içeriden öğrenilen bilgiler bile sürekli olarak ortalamanın üzerinde getiri sağlayamaz. Etkin Piyasalar Hipotezi'nin her bir formu, piyasa verimliliğinin farklı bir derecesini temsil etmektedir. Güçlü form etkinliği, en güçlü ve en kapsamlı formdur ve yarı güçlü form ve zayıf formu kapsamaktadır.

EPH, onlarca yıldır finans alanındaki akademik araştırmaların odak noktası olmakta ve piyasa verimliliğini incelemek için çeşitli ampirik testlerin ve modellerin geliştirilmesine yol açmaktadır. Araştırmacılar piyasa anormallikleri, bilgi asimetrisinin piyasa verimliliği üzerindeki etkisi ve yatırımcı davranışının piyasa dinamiklerini şekillendirmedeki rolü gibi konuları araştırmaktadırlar.

## 2.2. İsrail Hamas Savaşı'nın Tarihsel Süreci

Filistin-İsrail çatışmasının kökleri Müslümanlar ve Yahudiler tarafından kutsal olarak nitelendirilen topraklar için verilen savaşa kadar dayanmaktadır. Farklı bir anlatımla, bu çatışma, Filistin'de bir Yahudi vatani kurmayı amaçlayan Siyonist hareketle birlikte 19. yüzyılın sonlarına kadar uzanmaktadır. İsrail'in kuruluşu (1948) ile geçen son 75 yılda da bu savaş ara ara devam etmektedir. Her ne kadar çatışmanın kökleri çok önceki tarihlere dayandırılrsa da savaşın fitili, 20. yüzyılın başlarında Yahudi yerleşimciler ve yerel Arap halkı arasındaki gerilimlerde ateşlenmiştir (Rowley ve Taylor, 2006; Harms ve Todd, 2008; Rabinovich, 2012).

Türkçe açılımı İslami Direniş Hareketi olarak bilinen Hareket-ül Mukavemetil İslamiye (Harakat al-Muqawama al-Islamiyya), diğer bir ifade ile İslamcı bir siyasi ve askeri örgüt olan Hamas, 1980'lerin sonlarında İsrail işgaline karşı bir Filistin ayaklanması olan Birinci İntifada'nın (1987-1993) ortasında ortaya çıkmıştır. Hamas, Şeyh Ahmed Yasin ve diğer Filistinli aktivistler tarafından kurulmuştur. Örgüt, İsrail-Filistin çatışmasının çözümü için bir çerçeve oluşturmayı amaçlayan Oslo Anlaşmalarının başarısızlığına bir yanıt olarak ortaya çıkmıştır. Farklı bir anlatımla Hamas, Oslo Süreci ile var olan Filistin Yönetimi'nin tam olarak yerine getiremediği bazı temel ihtiyaçları (sağlık, eğitim ve gıda temini sağlık) karşılamış ve neticesinde Filistinliler arasında itibar kazanmıştır. Ayrıca 1987 yılında Birinci İntifada sırasında kurulan Hamas, sosyal hizmetleri siyasi ve militan bir gündemle harmanlayarak bölgede çok yönlü bir rol oynamıştır. Barış sürecinin yetersizliği ve devam eden İsrail işgali nedeniyle oluşan hayal kırıklığından beslenen Hamas, özellikle Gazze ve

Batı Şeria'da popülerlik kazanmıştır (Robinson, 2002: 177-183)'den aktaran; Gurpınar, 2018: 335-336).

Hamas hem siyasi hem de askeri kanatları ile var olan bir örgüttür. Siyasi kolu yerel yönetimle, askeri kanadı ise İsrail'e karşı silahlı direnişle ilgilenmektedir. Hamas'ın askeri kanadını oluşturan İzzeddin El-Kassam Tugayları 1991'de kurulmuştur. Bu örgüt, İsrail'e karşı silahlı direnişe giderek grubun üst düzey askeri militanların idaresindeki çok sayıda yerel girişimlerden biri olarak kurulmuştur (Mishal ve Sela, 2006: 64). Hamas'ın işgal altındaki Filistin topraklarında hem silahlı kanat hem de direniş hareketi (işgale karşı) olma özellikleri mevcuttur. Ayrıca Filistin halkına sosyal destek sağlamasının yanı sıra, kendi özgün karakteristiklerine sahip bir toplumsal hareket olma yetisine de sahip bir topluluktur. Ayrıca Hamas, demokratik seçimlere katılma ve bu seçimlerden başarıyla ayrılan bir siyasal parti özelliklerinin tamamını içeriğinde barındırmaktadır (Robinson, 2002: 177-183 'den aktaran; Gurpınar, 2018, 335-336).

Filistinli siyasi ve militan grup Hamas'ın ortaya çıkışı, devam eden İsrail-Filistin çatışmasında önemli ve karmaşık bir gelişme olmaktadır. Grubun tüzüğü açıkça tarihi Filistin'de bir İslam devletinin kurulması çağrısında bulunmakta ve İsrail'in her türlü tanınmasını reddetmektedir. Bu hedefler ile uluslararası toplumun iki devletli çözüme yönelik çabaları arasındaki gerilim, sürekli bir sorun olmaya devam etmektedir.

Diğer taraftan, İsrail'in modern kökleri, Theodor Herzl gibi isimlerin önderlik ettiği Siyonist hareketin ivme kazandığı 19. yüzyılın sonlarına kadar uzanmaktadır. 1917 Balfour Deklarasyonu ve 1922'de Milletler Cemiyeti'nin Filistin Mandası, bir Yahudi vatanının kurulmasının önünü açmıştır. Holokost dehşetinden sonra Birleşmiş Milletler 1947'de Filistin'in bölünmesini önererek, 14 Mayıs 1948'de İsrail Devleti'nin kurulmasına Zemin hazırlamıştır. 1948'de İsrail Devleti'nin kurulması Ortadoğu'nun jeopolitik manzarasında önemli bir dönüm noktası olmuştur. Kökleri II. Dünya Savaşı'nın ardından ve Holokost'un dehşetine dayanan İsrail'in oluşu, Siyonist hareketin Yahudi halkı için bir vatan özlemi tarafından yönlendirilmiştir. Ancak İsrail'in ortaya çıkışı, bölgede, özellikle Hamas gibi Filistinli gruplarla uzun süredir devam eden gerginliklerin ve çatışmaların da temelini atmıştır. İsrail'in kurulması, komşu Arap devletlerinin şiddetli muhalefetiyle karşılandı ve bu, toplu olarak Arap-İsrail Savaşları olarak bilinen bir dizi çatışmaya yol açtı. Bu savaşlar İsrail ile Arap komşuları arasındaki ilişkileri daha da karmaşık hale getirdi ve yüzbinlerce



Filistinlinin yerinden edilmesine neden oldu (Ataöv, 1970; Armaoğlu, 1989; Kan, 2019: 174-176).

İzzeddin el-Kassam Tugayları diğer bir adıyla kısaca Kassam Tugayları Hamas'ın askeri kanadı olarak ifade edilmiştir. Kassam Tugayları, hem işgal girişimlerini hem de Gazze Şeridi'ne yönelik olası roketli saldırılarını engellemeye odaklanmıştır. Ayrıca Kassam Tugayları, İsrail'e karşı asimetrik savaş yürüterek, gayri-nizami harp teknik, taktik ve usullerini uygulamakta ve iki ana muharip unsur etrafında teşkilatlanmıştır. İlk olarak Hamas lider kadrosunu korumaya ve Gazze topraklarını savunmaya yönelik teşkil ve teçhiz amaçlı kurulan bu kara kuvvet; ikinci olarak, taarruz maksatlı havan ve roket mühimmatlarını kullanan topçu kuvvetler olarak kurulmuştur (Cohen ve White, 2009: 6).

7 Ekim 1923 sabahı Kassam Tugayları'nın sabah 06.30'da İsrail'e karşı "Aksa Tufanı" operasyonunu başlatmasıyla, İsrail'den savaştayız açıklaması gelmiştir. Bunun üzerine İsrail, yedek askerî personeli sefer görevine çağırarak savaş hali ilan etmiş ve Gazze Şeridi'ne yönelik 'Demir Kılıç Operasyonu'nu başlattığını duyurmuştur. Hamas tarafından İsrail topraklarına roket atılırken, İsrail tarafından da Gazze'deki hedefler vurulmaya devam etmiştir. İsrail savaşın 6. gününde Gazze'ye tam 6000 bomba atmış ve bölgede büyük bir yıkım meydana gelmiştir. Siviller çatışmaların ve bombardımanın ortasında kalmış, Gazzeliler İsrail saldırılarından korunmak için evlerini terk etmiştir. Gazze'nin güneyine doğru ellerinde beyaz bayraklarla zorunlu sürgün, savaşın en önemli simgelerinden biri olmuştur. Saldırıların 18. gününe girildiğinde, İsrail bölgeye 12 bin tondan fazla patlayıcı atmış ve Hamas bu miktarın neredeyse, ABD'nin 2. Dünya Savaşı'nda Japonya'nın Hiroşima kentine attığı atom bombasının gücüne eşdeğer olduğunu belirtmiştir. Savaşın ikinci ayına girildiğinde, ölü sayısı 10.000'i aşmış ve bunun 4.000'den fazlasını çocuklar oluşturmuştur. İlerleyen süreçte, Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri Antonio Guterres görevi süresi boyunca ilk kez, Birleşmiş Milletler (BM) Şartı'nın 99. maddesine bağlı yetkisini kullanmıştır. İlgili maddede BM Genel Sekreteri'ne, uluslararası barış ve güvenliğin korunmasını tehdit ettiğini düşündüğü herhangi bir konuyu Güvenlik Konseyi üyelerinin dikkatine getirme yetkisi verilmiştir (Özer, 2023; BBC.com, 2023).

Geçmişten günümüze yıllar geçtikçe Hamas ile İsrail arasında, uluslararası aktörlerin aracılık ettiği ateşkes anlaşmalarının damgasını vurduğu göreceli sakin anlar yaşanmaktadır. Ancak bu anlaşmalar kırılgan ve ara sıra şiddet olayları periyodik olarak yeniden ortaya çıkmaktadır. Sınırlar, mülteciler ve Kudüs'ün statüsüyle ilgili sorunlar da dahil olmak üzere

çatışmanın temel nedenleri hâlâ çözümedi. Hamas-İsrail savaşlarına bir şiddet döngüsü, ateşkesler ve yenilenen düşmanlıklar damgasını vurmaktadır. Çatışmanın jeopolitik, dini ve bölgesel anlaşmazlıklara derinlemesine kök salmış olması, kalıcı bir çözüme ulaşmayı zorlaştırmaktadır (Kelman, 2007: 288)

Uluslararası toplum uzun süredir çatışmaya arabuluculuk yapma ve iki devletli çözümleri teşvik etme çabalarına dahil olmaktadır. Ancak en iyi yaklaşım konusunda fikir birliğine varmanın zor olduğu da ifade edilmektedir. Birleşmiş Milletler, Avrupa Birliği ve tek tek ülkeler diplomatik girişimlerde rol oynamakta fakat ilerleme yavaş kalmaktadır. Diğer taraftan, çatışmanın asıl yükünü sivil halk özellikle de kadınlar ve çocuklar çekmektedir. Şiddet döngüsü çok sayıda can kaybına, yerinden edilmeye ve etkilenen bölgelerde yaşayanlar için sürekli bir güvensizlik durumuna neden olmaktadır (Euronews.com, 2024).

### 3. LİTERATÜR TARAMASI

Hamas-İsrail çatışması dünya literatüründe yinelenen bir tema haline gelmekte ve çeşitli çalışmalara ilham kaynağı olmaktadır. Ayrıca finansal ekonomide varlık fiyatlarının mevcut tüm bilgileri yansıttığını öne süren EPH ile ilgili, yıllar boyunca finansal piyasalardaki varlığını ve etkilerini incelemek için çok sayıda çalışma yapılmıştır. İlgili konuları baz alan bazı önemli çalışmalara dair özet bilgiler aşağıda ifade edilmektedir.

Çukur vd., (2008) tarafından yapılan çalışmada Türkiye'deki sendikasyon ve seküritizasyon kredilerinin borsadaki olası etkileri test edilmiştir. Araştırma Olay Çalışması yöntemi tercih edilmiş ve olay penceresinin (-10,+10) gün alındığı analizde önemli düzeyde pozitif veya negatif anormal getiri tespit edilmiştir. Ayrıca sendikasyon kredilerine nazaran seküritizasyon anlaşmalarının ilan edildiği günde daha yüksek oranda bir anormal getiri görüldüğu ifade edilmiştir.

Erdoğan ve Yezegel (2009) tarafından ele alınan araştırmada, 1998-2004 döneminde şirket hisselerindeki büyük fiyat hareketlerinin, borsa yönetiminin ilgili fiyat hareketliliğine dair işletmeden açıklama talebinde bulunmasının menkul kıymetler üzerindeki etkisini ortaya çıkarmak amaçlanmıştır. Çalışmada durumla ilgili 592 olay kullanılmıştır. Analiz neticesinde, olaydan önce ve olaydan sonraki günlerde hem pozitif hem de negatif fiyat hareketlerinin varlığı tespit edilmiştir.

Guo (2010) tarafından yapılan araştırmada 12 Mayıs 2008'de meydana gelen Wenchuan depreminin borsa üzerindeki uzun dönemli etkileri analiz edilmiştir. Bulgular



neticesinde depremin Çin Borsası üzerindeki uzun vadeli etkisinin sınırlı olduğu tespit edilmiştir.

Grofi-Klufiman ve Hautsch (2011) tarafından yapılan çalışmada, Londra'da 2007-2008 yılları arasında şirketlerce kamuya açıklanan beklenmeyen haberlere piyasanın vermiş olduğu anlık etkiler incelenmiştir. Araştırmada Londra Borsası'nda işlem gören 39 şirket tarafından açıklanan 29.497 haber kullanılmıştır. Haberler şirket açısından negatif, pozitif ve nötr olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre pozitif haberlerden ve nötr haberlerden doksan dakika önce istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif kümülatif aşırı getiriler tespit edilmiştir. Ayrıca negatif haberler değerlendirildiğinde, açıklamadan altmış dakika öncesinde istatistiksel açıdan pozitif ve anlamlı kümülatif aşırı getirilerin varlığı dikkat çekmiştir.

Hamurcu (2022) 2020 yılında İzmir'de meydana gelen depremin sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren firmaların menkul kıymetleri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. BIST TUM Endeksi'nde yer alan sigortacılık sektörü menkul kıymetlerinin yaşanan deprem felaketine verdiği 1197 tepki Olay alışması yöntemi ile analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre İzmir depreminin, sigortacılık sektörü menkul kıymetlerine ait kümülatif ortalama getirilerde 15, 30, 45 ve 60 günlük dönemlerde negatif yönde etkilere neden olduğunu tespit etmişlerdir.

Arı (2023) alışmasında, Filistin topraklarını ele geçiren ve soykırım suçu işleyen İsrail'in ve kendisine destek veren diğer glerin yargılanmasını temel amaç olarak ifade etmektedir. Araştırmada kaynak taraması metodunu tercih eden araştırmacı; sosyal medya, kitle iletişim araçları ve gazete portal haberleri, kitap ve dergi makalesi argümanlardan faydalanmıştır.

Kanat ve Tetik (2023) Kahramanmaraş depreminin BİST100 Endeksi üzerine olası etkisini incelemişlerdir. Olay alışması yöntemi ile elde edilen analiz bulguları neticesinde gerçekleşen getiri ile tahmini getiriler arasındaki farkları inceleyerek, yükselişler ile yaşanan kayıpların istatistiksel sonuçlarına farklı politika nerileri sunmuşlardır. Bu kapsamda oluşabilecek herhangi bir zararın önüne geçilmesi için açığa satışın yasaklanması ve geri alınan payların 30 gün içinde tekrar geri satılamaması gerekliliğinin altını çizmişlerdir.

Mucuk vd., (2023) tarafından yapılan çalışmada, Gazze'de yaşanan insani trajedi konusunda Türkiye kamuoyunun genel eğilimini ölçmeyi amaçlanmıştır. Anket yöntemi tercih edilen araştırmada, Türkiye'nin bölgeye olan dini ve kültürel bağlarının, meselenin ele

alınışına direkt bir etkide bulunduğu gerçeği ifade edilmiştir. Ayrıca, siyasal karar alıcıların dış politika yapım sürecinde dikkate alacakları kamuoyunun genel kanaatlerini de açıklanmıştır.

Özgen (2023) 7 Ekim 2023 İsrail-Hamas Savaşı'nın askerî-teknik boyutta incelenmesini ve bu kapsamda modern savaş ortamına dair tespitlerde bulunmayı amaçlamıştır. Araştırmacı, Gazze'deki silahlı çatışmalar devam ederken hazırlanan araştırma ile 24 Kasım 2023'te yürürlüğe giren geçici ateşkese kadar geçen sürece ilişkin ilk gözlemleri ortaya koymuştur.

#### 4. VERİ SETİ, METODOLOJİ VE ANALİZ BULGULARI

Araştırmanın bu bölümünde kullanılan veri seti ve metodolojik yöneme dair genel bilgiler verilmekte olup, analiz bulguları ifade edilmiştir.

##### 4.1. Veri Seti ve Metodoloji

Finansal piyasa bakış açısıyla, bu araştırmanın amacı Hamas-İsrail savaşının finansal piyasalara olası etkisini BIST100 Endeksi'nde yer alan firmalar odağında ortaya koymaktır. Çalışmada olay günü olarak 7 Ekim 2023 tarihinden sonraki ilk iş günü dikkate alınırken, belirlenmiş olayların etkilerini tespit etmek için finans yazınında sıklıkla tercih edilen Olay çalışması metodolojisi takip edilmiştir. Analiz yapılırken firma bazında bir değerlendirme yerine BIST100 Endeksi'ndeki 100 firmanın ortalama tepkileri göz önüne alınmıştır.

Finansal piyasaların dinamiklerini anlamak karmaşık bir iştir ve çoğu zaman karmaşık analitik teknikler gerektirmektedir. Bunlar arasında Olay Çalışması yöntemi yatırımcılar, analistler ve araştırmacılar için güçlü bir araç olarak öne çıkmaktadır. Belirli olayların varlık fiyatları üzerindeki etkisini ölçmek için kullanılan bu metodoloji, piyasa tepkilerine ilişkin paha biçilmez bilgiler sağlayarak bilinçli karar alma ve risk yönetimine yardımcı olmaktadır. Olay Çalışması metodolojisi, kurumsal duyurular, ekonomik açıklamalar, düzenleyici değişiklikler veya jeopolitik olaylar gibi belirli olayların finansal piyasalar üzerindeki etkilerini analiz etmek için kullanılan niceliksel bir tekniktir. Analistler, bu olayları çevreleyen varlık fiyatlarının davranışlarını inceleyerek piyasa verimliliğini, yatırımcı duyarlılığını ve menkul kıymetlerin algılanan değerini değerlendirebilmektedir (Serra, 2004; Kothari ve Warner, 2007; Corrado, 2011).

Araştırmada Olay çalışmalarında anormal getirilerin hesaplanmasında kullanılan tahmin yöntemi olan En Küçük Kareler (EKK) piyasa modeli kullanılmıştır. Bu yöntemin tercih edilmesinin en önemli nedeni, literatürde en yaygın olanı piyasa modeli olmasıdır. Bu modelde ortalama getiriler ile piyasa ve risk arasında lineer bir ilişki olduğu kabul edilmektedir (Eren ve Özçalık, 2020: 1810). Olay çalışmasına dair aşamalar aşağıda ifade edilmektedir:

**1. Aşama:** İlk olarak şirket getirileri ve Pazar portföyü olarak dikkate alınan endeks getirileri (BIST100) aşağıda ifade edilen formül kullanılarak hesaplanır:

$$R_{it} = \ln(P_{it}/P_{it-1}) \quad (1)$$

Yukarıda ifade edilen denklemde;

$R_{it}$ : Hisse senedinin logaritmik getirisini,

$P_{it}$ : 'i' şirketinin 't' günündeki hisse fiyatını,

$P_{it-1}$ : 'i' şirketinin 't-1' günündeki hisse fiyatını, göstermektedir.

**2. Aşama:** Bu aşamada, aşırı getirilerin hesaplamasında kullanılmak üzere eğim ( $\beta$ ) ve kesim ( $\alpha$ ) değerleri hesaplanarak, her bir hisse senedi için ayrı ayrı beklenen getiri değerleri bulunur. Bu hesaplama için aşağıdaki formül kullanılır:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i * R_{mt} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Yukarıda yer alan denklemde;

$E(R_{it})$ : i hisse senedinin t gündeki beklenen getirisini,

$\alpha$ : Regresyon doğrusunun y - eksenini kestiği noktayı,

$\beta$ : Regresyon doğrusunun eğimini,

$R_{mt}$ : Piyasa portföyünün t dönemdeki getirisini, ifade etmektedir. Bu doğrultuda  $AR_{it}$  ifadesi 3. aşamada ifade edilen denklem yardımıyla hesaplanmıştır.

**3. Aşama:** Firmaların olay tarihinde meydana gelen günlük anormal getirileri üçüncü aşamada hesaplanır ve 3 numaralı denklem yardımıyla bu hesaplama bulunur:

$$AR_{it} = R_{it} - \alpha - (\beta * R_{mt}) \quad (3)$$

Yukarıda ifade edilen denklemde;

$AR_{it}$ : i hisse senedinin t günündeki anormal getirisini,

$R_{it}$ : i hisse senedinin günlük getirisini,

$R_{mt}$ : Piyasa portföyünün t dönemdeki getirisini, ifade etmektedir. Modelde yer alan  $\alpha$  ve  $\beta$  katsayıları EKK (En Küçük Kareler) yöntemine göre hesaplanmaktadır. Olay penceresi

dönemindeki her bir gün için ortalama anormal getiri 4. aşamada ifade edilen denklem yardımıyla hesaplanmıştır:

**4 Aşama:** Bu aşamada ortalama aşırı getiri (AAR) değerleri belirlenir ve aşağıdaki formül ile hesaplanır:

$$AAR_t = AR_{1t} + AR_{2t} + \dots + AR_{it} + \dots + AR_{nt} / n \quad (4)$$

Yukarıda yer alan denklemde;

AAR<sub>t</sub>: t zamandaki tüm şirketler için ortalama anormal getiriyi,

AR<sub>it</sub>: i hisse senedinin t günündeki anormal getirisini,

n: t günündeki şirket sayısını, ifade etmektedir.

**5. Aşama:** 4. aşamada yapılan hesaplamalar sonucunda ulaşılan ortalama anormal getiri değerleri kullanılarak olay penceresi içerisinde belirlenen aralıklarda ortalama kümülatif aşırı getiri değerleri (CAAR) 5 numaralı denklem yardımıyla bulunur:

$$CAAR_{(t, -t-1, \dots)} = AAR_t + AAR_{t-1} + \dots + AAR_n \quad (5)$$

Yukarıda ifade edilen denklemde ;

AAR<sub>t</sub>: t günündeki anormal getirilerin ortalaması,

CAAR<sub>t</sub>: t günündeki kümülatif ortalama anormal getirileri, olarak gösterilmektedir.

Hamas-İsrail savaşının finansal piyasalara olası etkisini BIST100 Endeksi'nde yer alan firmalar odağında ortaya koymak için oluşturulan sıfır ve alternatif hipotez aşağıda ifade edilmektedir:

**H<sub>0</sub>:** Yıkıcı ve uluslararası etkiye sahip olaylar kapsamında Hamas-İsrail Savaş'ının hisse fiyatları üzerinde etkisi yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Yıkıcı ve uluslararası etkiye sahip olaylar kapsamında Hamas-İsrail Savaş'ının hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır.

## 4.2. Analiz Bulguları

Hamas-İsrail savaşının finansal piyasalara olası etkisini BIST100 Endeksi'nde yer alan firmalar odağında belirleme doğrultusunda Olay Çalışması yöntemi dikkate alınarak elde edilen analiz bulguları aşağıda ifade edilmektedir.

**Tablo 1: 7 Ekim 2023 Hamas- İsrail Savaşı Sürecinde Gerçekleşen AAR Sonuçları**

Gün	AAR	Standart S.	P-Değeri	Neg. AARs (%)
-20	-0,0004	-0,0140	0,011**	54%
-19	-0,0035	-0,1372	0,1088	64%
-18	-0,0041	-0,1521	0,1205	64%
-17	0,0123	0,3853	0,2991	38%
-16	-0,0088	-0,2988	0,2342	70%
-15	0,0013	0,0483	0,038**	54%
-14	-0,0010	-0,0326	0,025**	64%
-13	0,0048	0,2000	0,1581	45%
-12	0,0058	0,1739	0,1377	57%
-11	0,0060	0,1868	0,1478	57%
-10	0,0016	0,0467	0,037**	53%
-9	0,0026	0,0764	0,060*	49%
-8	-0,0127	-0,4134	0,3197	64%
-7	0,0030	0,1011	0,080*	49%
-6	0,0022	0,0683	0,0543	54%
-5	0,0055	0,1751	0,1386	52%
-4	0,0001	0,0030	0,002***	58%
-3	0,0004	0,0200	0,015**	59%
-2	0,0010	0,0368	0,029**	61%
-1	-0,0117	-0,3961	0,3071	74%
<b>0</b>	<b>0,0110</b>	<b>0,4040</b>	<b>0,3128</b>	<b>37%</b>
1	-0,0039	-0,1534	0,1216	63%
2	-0,0003	-0,0108	0,008***	63%
3	-0,0049	-0,2422	0,0190**	61%
4	-0,0091	-0,2698	0,2121	61%
5	0,0065	0,2708	0,2128	38%
6	-0,0034	-0,1313	0,1042	61%
7	0,0024	0,0829	0,065*	53%
8	-0,0063	-0,2597	0,2043	58%
9	0,0043	0,1700	0,1347	52%
10	0,0062	0,2435	0,1919	49%
11	-0,0148	-0,6103	0,4568	75%
12	0,0055	0,2154	0,1701	46%
13	-0,0002	-0,0104	0,008***	60%
14	0,0037	0,1399	0,1109	50%
15	-0,0102	-0,5033	0,3840	71%
16	-0,0054	-0,1971	0,1558	55%
17	0,0012	0,0461	0,036**	54%
18	-0,0043	-0,2110	0,1666	59%
19	0,0024	0,0998	0,079*	49%
20	0,0006	0,0277	0,022**	50%

\*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

7 Ekim 2023 Hamas-İsrail Savaşı Sürecinde Gerçekleşen AAR sonuçları Tablo 1’de ifade edilmektedir. Tablonun geneli incelendiğinde hem olay öncesi hem de olay sonrası inceleme aralığında, farklı yön ve istatistiksel düzeyde anlamlı sonuçların varlığı görülmektedir. Bu perspektifte, ilk olarak 0. günde gerçekleşen pozitif AAR değeri dikkat çekmektedir. Fakat bu değer istatistiksel anlamlılığa sahip olmadığı da fark edilmektedir. Olay gününden sonraki 2. ve 3. günde sırasıyla %10 ve %5 negatif anlamlı etkinin varlığı görülmektedir. Olay gününden önceki 2. ve 3. günde %5, 4. günde %10 pozitif anlamlı değere rastlanmaktadır. Ayrıca yüzdesel anlamda pozitif AAR değerinin 37 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum ise olay sonrasında genel olarak şirketlerin %50’nin altında pozitif anormal getiri sergiledikleri şeklinde ifade edilebilir. Bu kapsamda araştırmanın amacı doğrultusunda oluşturulan  $H_0$  hipotezi reddedilerek  $H_1$  hipotezi kabul edilerek, piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığı ifade edilmektedir.

**Tablo 2: 7 Ekim 2023 Hamas- İsrail Savaşı Sürecinde Gerçekleşen CAAR Sonuçları**

Gün	CAAR	Standart Sapma	P-Değeri	Negatif CAARs (%)
[-20,20]	-0,0146	0,1417	0,082*	57%
[-15,15]	-0,0047	0,1322	0,027**	60%
[-10,10]	-0,0055	0,1138	0,038**	54%
[-5,5]	-0,0053	0,0829	0,051*	61%
[-1,1]	-0,0045	0,0465	0,077*	55%
[-20,0]	0,0045	0,1056	0,0338**	53%
[-15,0]	0,0200	0,0984	0,1605	47%
[-10,0]	0,0031	0,0993	0,024**	50%
[-5,0]	0,0064	0,0602	0,083*	52%
[0,2]	-0,0069	0,0579	0,034**	57%
[0,5]	-0,0007	0,0609	0,008***	55%
[0,10]	-0,0622	0,0685	0,028**	48%
[0,15]	-0,0136	0,0868	0,1242	55%
[0,20]	-0,0191	0,0782	0,1927	60%

\*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 2’de 7 Ekim 2023 Hamas- İsrail Savaşı Sürecinde Gerçekleşen CAAR sonuçları ifade edilmektedir. Tablonun geneline bakıldığında olaydan önce ve sonraki süreçlerde pozitif ve negatif anlamlı değerler dikkat çekmektedir. Bu kapsamda olay gününden sonra ki iki günlük süreçte diğer bir anlatımla kısa vadeli [0,2] penceresinde gerçekleşen %5 anlamlı negatif değer görülmektedir. Bu durum kısa dönemde kümülatif olarak negatif piyasa algısının oluştuğu şeklinde yorumlanabilir. Ayrıca olay gününden önceki 10 günlük süreçte %1 anlamlı pozitif getiri tablodan yansımaktadır.



## 5. SONUÇ

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), finansal piyasaların mevcut tüm bilgileri varlık fiyatlarına dahil ettiğini ve yatırımcıların bilgilerden yararlanarak veya geçmiş fiyat hareketlerini analiz ederek sürekli olarak piyasadanda daha iyi performans göstermelerini imkansız hale getirdiğini öne sürmektedir. Bu teoriye göre, ilgili tüm bilgiler zaten varlık fiyatlarına yansıtıldığından, yatırımcıların sürekli olarak yanlış fiyatlandırılmış menkul kıymetleri belirlemesi ve anormal getiriler elde etmesi son derece zordur. Etkin Piyasalar Hipotezi, zayıf, yarı güçlü ve güçlü olmak üzere üç forma vurgu yapmaktadır. Zayıf form, geçmiş fiyat hareketlerinin gelecekteki fiyatları tahmin etmek için kullanılamayacağını; yarı güçlü form, kamuya açık bilgilerin halihazırda fiyatlara yansıtıldığını; güçlü form ise içeriden alınan bilgiler de dahil olmak üzere tüm bilgilerin anında varlık fiyatlarına yansıdığını ileri sürmektedir.

Araştırmanın bir diğerkavramsal çerçevesini oluşturan Hamas ile İsrail arasındaki çatışma, tarihi, siyasi ve dini faktörlere dayanan, uzun süredir devam eden karmaşık bir konudur. Bu çatışmanın dinamiklerini anlamak, kökenlerini, kilit aktörlerini ve bölgede kalıcı barış umutlarını engelleyen süregelen zorlukları incelemeyi gerektirmektedir.

İsrail-Filistin çatışması, Filistin'de bir Yahudi vatanı kurmayı amaçlayan Siyonist hareketle birlikte 19. yüzyılın sonlarına kadar uzanmaktadır. 1948'de İsrail Devleti'nin kurulması Filistin toprakları üzerindeki tarihî bir dönemin başlangıcını işaret ederken, Filistinlilerin kitlesel olarak yerinden edilmesine yol açarak bir mülteci krizi yaratmış ve devam eden düşmanlıklara zemin hazırlamıştır. Hamas-İsrail çatışmasının kökleri, 1948'de İsrail Devleti'nin kurulmasıyla birlikte 20. yüzyılın ortalarına kadar uzanmaktadır. Filistinli Arapların yerlerinden edilmesi ve İsrail'in kurulması, derin şikâyetlere yol açarak gerilimlere katkıda bulunmuştur. On yıllar boyunca İsrail-Filistin çatışması gelişmiş ve her iki tarafta da çeşitli aktörler ve hareketler ortaya çıkmıştır. Filistin Kurtuluş Örgütü'nün (FKÖ) kuruluşu ve Oslo Anlaşmaları (1993-1995) ile barış sürecinin başlamasına rağmen çatışmalar devam etmiştir. Filistinli siyasi ve militan grup Hamas'ın ortaya çıkışı, devam eden İsrail-Filistin çatışmasında önemli ve karmaşık bir gelişme olmuştur. 1987 yılında Birinci İntifada sırasında kurulan Hamas, sosyal hizmetleri siyasi ve militan bir gündemle harmanlayarak bölgede çok yönlü bir rol oynamıştır. İkinci İntifada (2000-2005) dönemi, taraflar arasındaki gerilimi tırmandırmıştır. 2008-2009, 2012 ve 2014'teki Gazze Savaşları, şiddet olaylarının arttığı dönemler olarak öne çıkmıştır. Çatışmadaki temel sorunlardan biri, özellikle Gazze Şeridi ve

Batı Şeria'daki toprakların kontrolüdür. Her iki tarafın da bu alanlarda hak iddia etmesi, sınırlar konusunda çatışmalara ve anlaşmazlıklara yol açmaktadır. Bugün, çatışmalar hâlâ devam etmekte olup, güvenlik, toprak ve statü sorunları, taraflar arasındaki temel anlaşmazlıkların belirleyicisi konumundadır.

Bu perspektifte çalışmanın amacı, Hamas-İsrail savaşının finansal piyasalara olası etkisini BIST100 Endeksi'nde yer alan firmalar odağında ortaya koymaktır. Olay Çalışması yöntemiyle elde edilen analiz bulguları neticesinde, BIST100 Endeksi'nin dikkate alınan konu çerçevesinde yarı güçlü formda etkin bir piyasa olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Farklı bir anlatımla, BIST100 Endeksi'nin katılımcılara ortalama üzerinde getiri elde etme fırsatı sunduğu ve tahmin edilebilir piyasa hareketlerinin varlığını kanıtlar nitelikte sonuç tespit edilmiştir. Bu minvalde araştırma, finansal piyasaların daha derinlemesine anlaşılmasına katkıda bulunmakta ve finans alanındaki hem teorik hem de pratik gelişmelere bilgi vermektedir. Farklı sektör ve ülke endeksleri üzerine bu tür spesifik olayların incelenmesinin ve benzer nitelikteki uluslararası sektörde değerlendirilmesinin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

## 6. KAYNAKÇA

- Armaoğlu, F. (1989). *Filistin Meselesi ve Arap-İsrail Savaşları*. Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Ataov, T. (1970). Filistin Sorununun Ardındaki Gerçek: İsrail'in Kuruluşuna Kadar. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 25(03). [https://doi.org/10.1501/SBFder\\_0000001240](https://doi.org/10.1501/SBFder_0000001240)
- BBC.com, (2023). Hamas 7 Ekimde'ki İsrail Saldırılarına Nasıl ve Hangi Gruplarla Birlikte Hazırlandı? <https://www.bbc.com/turkce/articles/cjlpd11jk6ko> (Erişim: 02.04.2024).
- Corrado, C. J. (2011). Event studies: A Methodology Review. *Accounting & Finance*, 51(1), 207-234. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00375.x>
- Çukur, S., Eryiğit, M., & Duran, S. (2008). Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri Anlaşmalarının Borçlanan Bankaların Hisse Fiyatlarına Etkileri. *Iktisat İslatme ve Finans*, 23(264), 58-78. DOI:10.3848/iif.2008.264.9732
- Euronews.com (2024). İsrail ve Hamas Arasındaki 100 Günlük Savaş Sürecinde Neler Yaşandı? <https://tr.euronews.com/2024/01/14/israil-ve-hamas-arasindaki-100-gunluk-savas-surecinde-neler-yasandi> (Erişim: 25.03.2024).
- Gurpinar, B. (2018). Toplumsal Hareketler ve Ortak Düşman Algısı: Suriye İhvanı ve Hamas. *Ege Academic Review*, 18(3). DOI: 10.21121/eab.2018339289
- Harms, G., & Ferry, T. M. (2017). *The Palestine-Israel Conflict: A Basic Introduction*. Pluto Press.
- Kelman, H. C. (2007). The Israeli-Palestinian Peace Process and Its Vicissitudes: Insights From Attitude Theory. *American Psychologist*, 62(4), 287. DOI: 10.1037/0003-066X.62.4.287
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). Econometrics of Event Studies. *In Handbook of Empirical Corporate Finance*, 3-36. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.608601>

- Kürşat, K. A. N. (2019). İsrail'in Kuruluşundan 27 Mayıs Darbesine Türkiye-İsrail İlişkileri (1948-1960). *İsrailiyat*, (3), 172-188.
- Mishal, S., & Sela, A. (2006). *The Palestinian Hamas: Vision, Violence, and Coexistence*. Columbia University Press.
- Mucuk, H., Özdemir, H., & Anik, M. A. (2023). El-Aksa Tufanı Operasyonu ve Türkiye'de Kamuoyunun Filistin Algısı. *Fikriyat*, 3(2), 101-118. <https://doi.org/10.61960/fikriyat.1402697>
- Özer, B. (2023). Filistin-İsrail Savaşı Nasıl Başladı? Neler Yaşandı? Son Durum Ne? <https://www.ntv.com.tr/galeri/dunya/filistin-israil-savasi-nasil-basladi-neler-yasandi-son-durum-ne,38441XyFfkiDcZ2boo5ieA/W081ecqEVk-S4PYTqgC7bg> (Erişim: 02.04.2024).
- Özgen, C. (2023). Yom Kippur 2.0: Askeri Düzlemde İsrail-Hamas Savaşı'na Dair İlk Gözlemler. *Giresun Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 9(2), 105-124. DOI:10.46849/guiibd.1401052
- Rabinovich, I. (2012). *The Lingering Conflict: Israel, The Arabs, and the Middle East 1948 2012*. Rowman & Littlefield.
- Robinson, G. E. (2002) "Güçlünün Barışı", Carey, R. (Der.), *Yeni İntifada: İsrail'in Apartheid Politikasına Direnmek* (177-183). İstanbul: Everest.
- Rowley, C. K. & Taylor, J. (2006). The Israel and Palestine land settlement problem: An analytical history, 4000 BCE–1948 CE. *Public Choice*, 128, 41-75.
- Serra, A. P. (2004). Event Study Tests: A Brief Survey. *Gestão. Org-Revista Eletrónica de Gestão Organizacional*, 2(3), 248-255.
- Arı, Y. (2023). Bir İnsanlık Suçu ve Soykırım Trajedisi: İsrail'in Filistinlilere Uyguladığı Devlet Terörü Nedeniyle Yargılanması Gerektiğine Dair Bir Değerlendirme. *Darulhadis İslami Araştırmalar Dergisi*, (5), 16-38. <https://doi.org/10.61216/darulhadisdergisi.1392165>

## EXTENDED ABSTRACT

## Research Problem

This study investigates the impact of the October 7, 2023, Hamas-Israel War on financial markets, specifically focusing on the Borsa Istanbul (BIST100 Index). The central research problem addresses the extent to which the Efficient Markets Hypothesis (EMH) holds under extraordinary circumstances like war. EMH posits that markets incorporate all available information, leaving no room for abnormal returns. However, major events such as wars challenge this premise, often leading to market anomalies and deviations from predicted efficient pricing.

## Research Questions

The research aims to answer the following key questions:

1. Does the Hamas-Israel War significantly affect the stock prices of firms listed on the BIST100 Index?
2. Are the market reactions to this event statistically significant and predictable?
3. To what extent does the event validate or contradict the semi-strong form of the EMH?

## Literature Review

The literature review explores the intersection of financial market efficiency, as proposed by the Efficient Markets Hypothesis (EMH), and market reactions to significant geopolitical events like wars. EMH suggests that asset prices reflect all available information, yet studies reveal anomalies during crises, challenging its semi-strong form. Event Study methodology is commonly used to measure the market's immediate response to events such as natural disasters, political unrest, or corporate announcements. Research highlights that while developed markets often recover quickly, emerging markets like Turkey may exhibit prolonged inefficiencies. Previous studies on the Israeli-Palestinian conflict and similar geopolitical events show short-term market volatility and abnormal returns. However, specific analysis of Turkey's Borsa Istanbul (BIST100 Index) during the Hamas-Israel War is limited. This review bridges the gap by focusing on Turkey's unique market dynamics, laying the foundation for assessing how geopolitical shocks influence investor behavior and market efficiency.

## Methodology

This study employs the Event Study methodology, a quantitative approach widely used to evaluate financial market responses to significant events. The dataset comprises stock prices of firms listed on the BIST100 Index during the Hamas-Israel War, with the event day defined as the first trading day following October 7, 2023. The Market Model, estimated using Ordinary Least Squares (OLS), calculates expected returns, while abnormal returns (AR) are determined as the difference between actual and expected returns. Cumulative Abnormal Returns (CAR) are aggregated across various event windows to assess the market's reaction over time. Statistical significance is tested using standard deviations and p-values. This methodology identifies market inefficiencies and evaluates whether the semi-strong form of the Efficient Markets Hypothesis (EMH) holds under geopolitical stress. The study's findings provide insights into how emerging markets like Turkey's Borsa Istanbul integrate new information during crises.

## Results

The findings reveal statistically significant market reactions, with abnormal returns observed both before and after the event. Notably:

- Pre-event reactions: Some statistically significant positive ARs were observed, suggesting anticipation or leakage of information.
- Event-day reactions: A positive but statistically insignificant AR indicates immediate but subdued market responses.
- Post-event reactions: Negative ARs were significant on the second and third days, reflecting market adjustments and investor sentiment.

- Cumulative abnormal returns (CAR) analysis shows mixed trends. Short-term windows ( $[0, 2]$ ) exhibit significant negative values, indicating short-lived pessimism. Over longer periods, returns stabilize, aligning with the EMH's long-term efficiency premise.

### **Conclusions**

The research concludes that while markets demonstrate semi-strong form inefficiency in the short term, they stabilize over time, consistent with EMH's broader predictions. The BIST100 Index's response highlights temporary anomalies caused by geopolitical shocks but underscores the market's ability to integrate such information over time. These findings contribute to understanding the dynamics of emerging markets under geopolitical stress, suggesting avenues for further research on sector-specific and cross-regional impacts.